

CHAPITRE ONZE : L'IMPACT DE LA CRISE SUR LE PROBLEME DES RETRAITES

Commençons par mettre à jour les projections du COR en prenant en compte une projection optimiste du PIB 2020-2030.

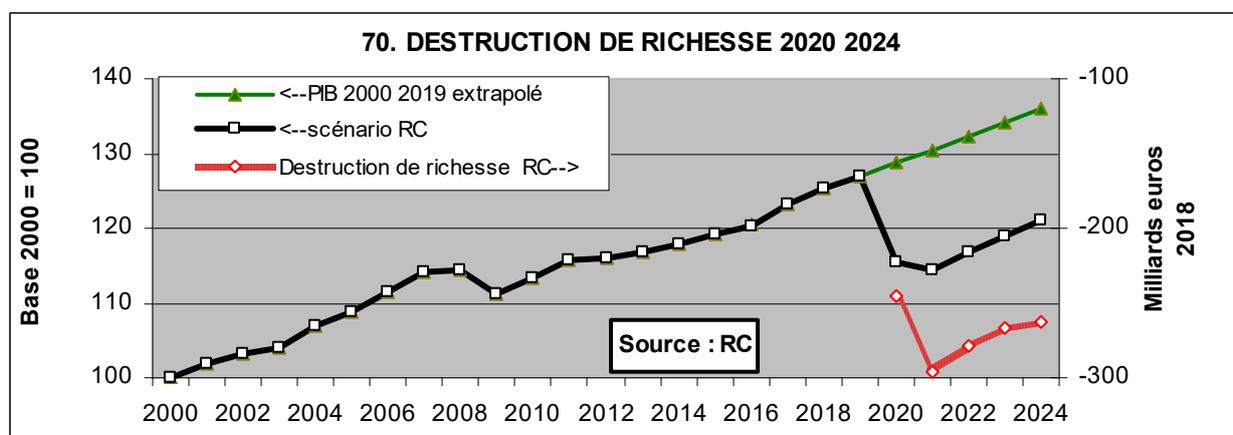
(A) LA DESTRUCTION DE RICHESSE CAUSEE PAR LE CORONAVIRUS

Le rapport initial du COR supposait une croissance 2019-2030 du PIB proche du consensus pré-crise, soit +16% (+4% de 2019 à 2022, +12% de 2022 à 2030).

Connaissant la première évaluation du troisième trimestre, et l'impact de la seconde vague, on peut estimer que le PIB 2020 reculera d'environ 12%.

La récupération 2021 et 2022 dépendra du timing du dernier déconfinement durable. Si l'on fait l'hypothèse optimiste que la seconde vague sera la dernière, le PIB retrouverait le niveau 2019 qu'en 2023.

En l'absence de réforme des retraites, on peut au mieux espérer que le manque à produire reste en 2030 de 4%. Encore faut-il que le plan de relance, qui poursuit poussivement son marathon budgétaire, compense l'impact négatif probablement durable que subiront les industries aéronautique et automobile. Et en espérant qu'aucune réplique financière ne prenne la suite de la crise sanitaire, comme la crise des dettes souveraines l'avait fait en 2011-2012.

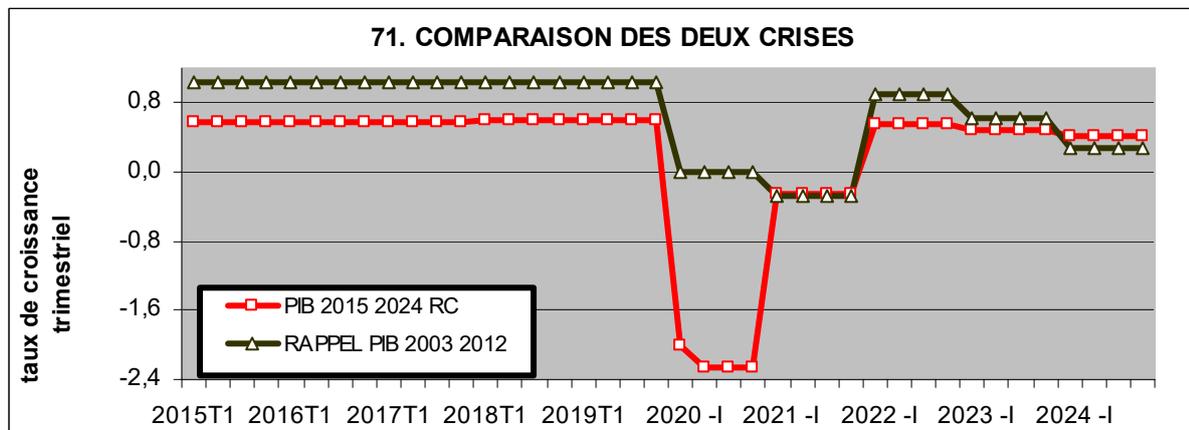


Il existe une approche pour résumer le bouleversement économique et financier créé par une crise. Elle est très prisée par les journalistes, et à juste titre, car très compréhensible par le grand public : Quand le PIB aura-t-il retrouvé son niveau atteint la veille de la crise?

De 2008 à 2012, la crise des subprimes avait entraîné une destruction de richesse de 200 milliards d'Euros, la crise des dettes souveraines avait creusé un trou supplémentaire de 100 milliards. Et il avait fallu trois ans au PIB français pour retrouver le niveau pré-crise (annexe 4).

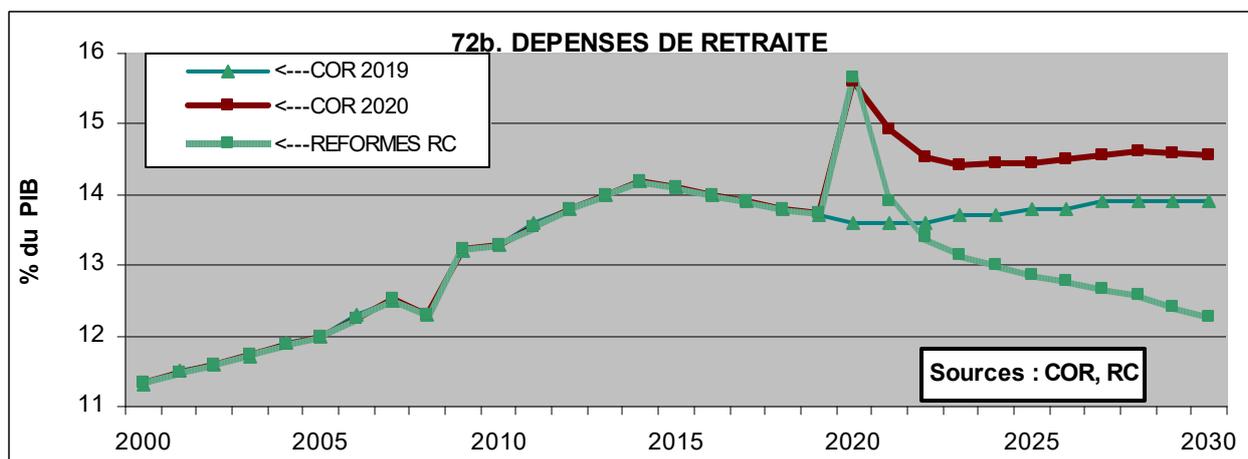
Aujourd'hui, la seule certitude est que, dès 2020, le déficit de richesse produite atteindra 300 milliards. Dans un scénario optimiste, la moitié environ pourrait être récupérée par la reprise 2021-2022. Dans un scénario réaliste (troisième vague avant l'arrivée opérationnelle de vaccins, suivie d'un déconfinement progressif), 50 à 100 milliards supplémentaires de dégâts pourraient

au contraire se rajouter, rendant la nouvelle crise, déjà beaucoup plus intense la première année, largement plus grave que le trou 2008 2012.



(B) L'EVOLUTION DES DEPENSES DE RETRAITES HORS REFORMES

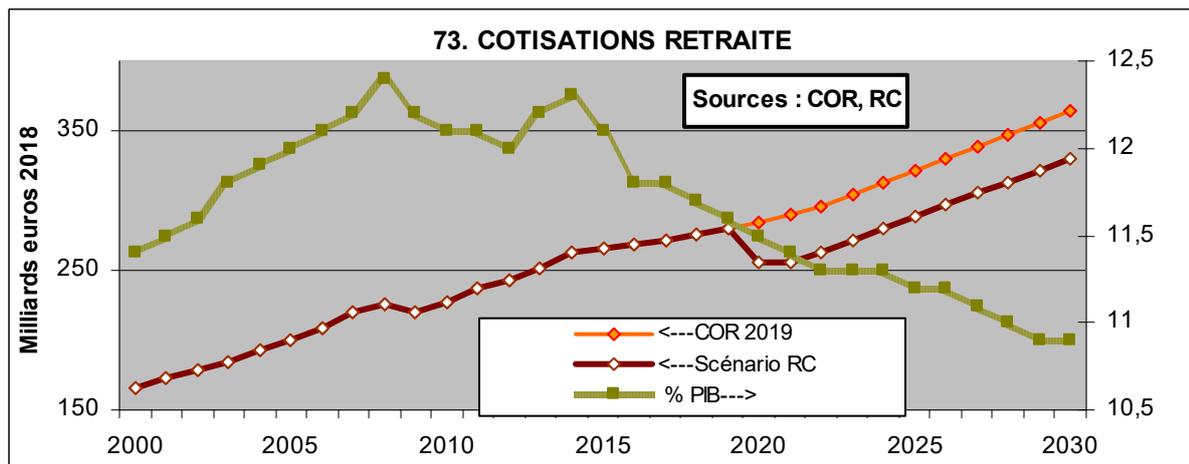
Sauf mesures législatives restreignant l'application des "garanties statutaires" de leurs 43 régimes spéciaux -même les travailleurs lambda relevant de la voiture-balai que constitue la Caisse Nationale d'Assurance Vieillesse ont des "droits acquis"- **les retraites versées sont quasi-totalement indépendantes de l'environnement économique.** Malgré les mesures de plafonnement imposées par ordonnance à partir de 2010, la crise économique de 2008 2012 a fait bondir la masse des retraites versées de 12,8% du PIB en 2008 à 14,2% du PIB en 2014. En l'absence de nouvelle crise économique, la poursuite des mesures de plafonnement permettait au COR d'annoncer que le prélèvement sur la richesse nationale serait ramené à 13,6% en 2020, puis maintenu aux environs de 13,9% en 2030 (+0,2%) en dix ans.



Si on se borne à prolonger les mesures acquises, recul de l'âge de départ à la retraite de 2 mois par an, indexation des retraites acquises sur la seule hausse des prix, diviser les dépenses 2020 prévues par le COR par un PIB courant amputé de 10% par la crise, fera monter **mécaniquement** le prélèvement de 10%. $13,6\% + 1,4\% = 15\%$ en 2020. Au-delà, le prélèvement se maintiendrait autour de 15% dans le scénario optimiste, poursuivrait sa grimpette vers les 16% dans le scénario pessimiste. Dans le graphique 72 la courbe en rouge des dépenses (en euros 2018) à peine freinée de 2010 à 2020, reprendrait son ascension

majestueuse jusqu'en 2030 **(14,8% du PIB)**. C'est du moins ce que les syndicats de défense des droits acquis annoncent être prêts à défendre par tous les moyens ???

(C) Hélas **les cotisations versées par les travailleurs en activité sont, elles, étroitement dépendantes de la conjoncture économique.** En 2009 2010, le nombre des cotisants avait baissé de 500 000. Le fort accroissement du volume des cotisations de 2011 à 2015 constate sur le graphique 73 a été obtenu, malgré ce recul des cotisants, par un alourdissement du taux de cotisation (et un recours accru aux subventions publiques). En 2020 2021, le recours massif aux mises en chômage partiel payées par les finances publiques et exonérées de cotisations retraite, va entraîner un "manque à gagner" des caisses de retraite.



Deux risques négatifs pèsent sur l'approche simplificatrice retenue pour évaluer l'évolution des soldes financiers du système de retraite :

- Les dépenses **risquent de croître encore plus rapidement.** Tant qu'une usine a une chance de redémarrer, le recours au chômage partiel se justifie pleinement. Si une chute durable de la demande impose une contraction du dispositif de production, le recours à des mises en préretraite anticipée risque de se révéler la seule solution pour éviter des licenciements. Par ailleurs le "concours Lépine" organisé pour identifier les inégalités scandaleuses des régimes actuels a conduit à des quasi-promesses pour rallier les syndicats réformistes...

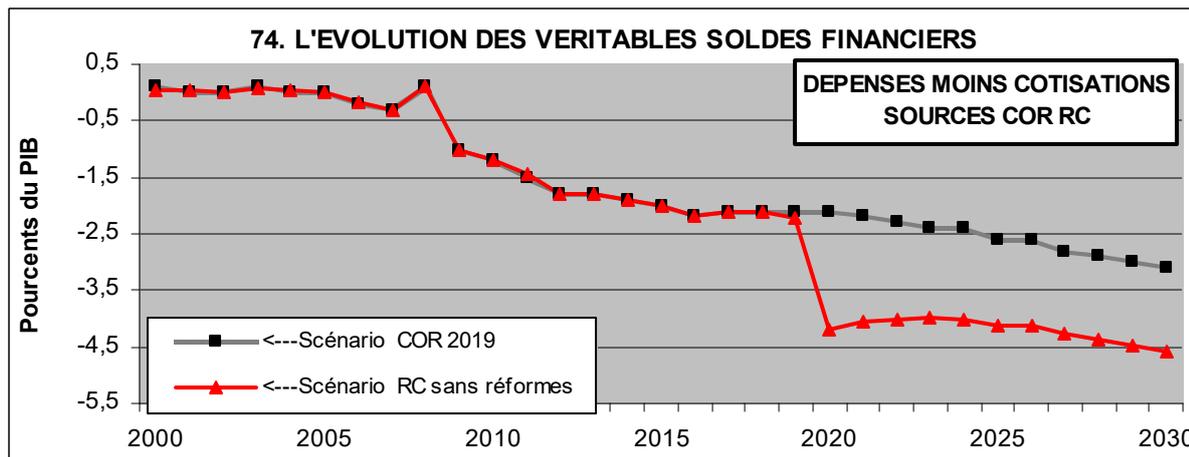
- Si l'emploi tarde trop à redémarrer, les cotisations versées aux caisses de retraite existantes risquent d'en pâtir...

Il est donc quasi certain que les évaluations présentées par les graphiques 60 et 61 minorent l'alourdissement du solde financier négatif.

(D) Jusqu'en juin 2019, les projections du COR promettaient un quasi équilibre financier, au moins jusqu'en 2025, ce qui avait contribué à la décision de lancer une grande réforme structurelle sans faire du maintien de l'équilibre financier une nécessité immédiate. Mais le COR s'est résolu, en novembre 2019, à constater que l'ensemble des régimes de retraite serait plus ou moins déficitaire à l'horizon 2025 2030. Dépouillé des biais introduit par une méthode de projection qui semble avoir été conçue pour masquer la cruelle réalité, le véritable solde (dépenses moins les seules cotisations effectivement versées) aurait été déficitaire de 102 milliards d'euros 2018, soit -3% du PIB en 2030. Rappelons que cette "mise à jour" du rapport

COR part d'une croissance annuelle du PIB égale à la moyenne constatée sur l'ensemble de la période 2003-2019, alors que les dernières projections de l'OCDE et du FMI, prévoyaient, dès l'automne 2019, avant que l'on parle de crise sanitaire, des années 2019 à 2021 nettement inférieures.

Les deux scénarios optimiste et pessimiste conservent les hypothèses démographiques et les mesures de plafonnement des retraites, du COR. Elles n'en diffèrent que par les hypothèses de croissance, puisque l'objectif est précisément de mesurer la sensibilité à la croissance, toutes choses égales par ailleurs.



Dans le scénario optimiste, le véritable solde financier 2030 plongerait à -136 milliards d'euros 2018, soit -4,6% du PIB.

La crise du coronavirus a donc bouleversé les priorités. Il n'est plus temps de rêver à une ambitieuse réforme. Mais cela ne signifie pas que l'on peut mettre le problème sous le tapis au-delà de quelques mois. Comme le gouvernement avait su le faire après la crise de 2009, il faut avoir le courage de rétablir un véritable équilibre financier, en s'efforçant certes de corriger les inégalités les plus scandaleuses, mais en cherchant à améliorer la compétitivité internationale de l'Economie Française. Vaste programme?

CHAPITRE 12 : DES PISTES POUR REFORMER LE SYSTEME DE RETRAITE FRANCAIS

Anticipons un peu. Le véritable enjeu stratégique des prochains mois apparaîtra dans ma contribution suivante, si vous n'êtes pas déjà convaincus (es) :

L'Europe ne peut progresser qu'en période de crise? Et bien la crise est là, et menace d'égaliser ou dépasser la grande dépression de 1929.

Elle ne peut progresser que si le **couple franco-allemand** assume son leadership, autour d'un projet cohérent et mobilisateur. Et si les membres du Club des pays "frugaux" - mieux vaut les appeler "vertueux" - estiment que les membres non vertueux -dont la France fait hélas partie- font les réformes indispensables et crédibles pour mériter la solidarité qu'ils imploront.

L'Allemagne, sous le leadership retrouvé d'Angela Merkel, a fait des avancées considérables vers un renforcement de la Zone Euro. Encore faut-il qu'elle puisse compter sur

un partenaire solide. Et non sur une France incapable de stopper une dérive qui semble inexorable, dirigée par des politiciens incapables de s'élever au dessus de leurs préoccupations partisans et idéologiques.

Mais pour que l'impulsion donnée par le **couple franco-allemand** soit suivie concrètement, il faut que **ses deux composantes soient crédibles par leurs actes** et pas seulement par leurs déclarations d'intention. L'attitude qui sera adoptée en France face aux multiples dérives du Modèle Social, et tout particulièrement au problème des retraites, sera donc un test décisif.

(A) : RETOUR SUR UN PASSE MOUVEMENTE

Pour vous remettre dans l'ambiance, relisez le chapitre 5 retraçant les 25 ans de promesses inconsidérées qui ont conduit aux dérives structurelles du système de retraite français, que la crise économique et financière n'a fait qu'exacerber, puis au retournement d'une opinion publique initialement favorable, face à une réforme ambitieuse des systèmes de retraite existants.

J'ai subi, durant ma carrière professionnelle, trois crises "d'hubris" de grands chefs, qui ont abouti, sur le terrain, à trois catastrophes économiques et financières.. Que suggèrent ces douloureuses expériences? Toute réforme est anxiogène. Repartir sur l'ambition initiale de grande réforme synonyme de **plongée dans l'inconnu**, guère plus d'un an avant des élections qui seront capitales pour l'avenir de la France et de l'Europe, serait une **folie suicidaire**.

Mais ne rien faire , dans la grande tradition chiraquienne, n'est plus possible. Il faut, **dans le cadre actuel que tout le monde connait**, stopper la dérive financière. Remarquons que cette tâche désagréable aurait été de toute façon inévitable : A force de "négocier" avec les partenaires sociaux (s'il vous plait, que pouvons-nous vous donner pour que vous acceptiez notre belle réforme) certains syndicats étaient prêts à signer... à condition qu'entre cinq et quinze générations de futurs retraités restent gérées dans le système actuel. La promesse de longues "négociations", et de couteux déséquilibres pendant au moins les dix prochaines années. Le coronavirus a au moins un avantage : il permet de stopper, cas de force majeure oblige, une négociation qui tournait à la catastrophe, et de redevenir les "maitres de l'horloge".

Le COR rappelle obligeamment le mode d'emploi éprouvé qui avait permis de réduire la dérive jusqu'n 2019, malgré l'impact des crises 2009 2012, et sans remettre en cause les privilèges acquis. Ce qui suggère que ses membres -dont les partenaires sociaux réformistes- espèrent que le scénario du début de la décennie se reproduira. Revenons au graphique 56.

A partir de 2005, l'arrivée à l'âge de la retraite des baby-boomers avait commencé à gonfler le nombre de retraités, et les dépenses de retraites. Retranchez du PIB les 200 milliards de destruction de richesse causés par les crises des "subprimes" puis des "dettes souveraines", et le fameux ratio cout des retraites / PIB aurait, en l'absence de mesures nouvelles, bondi de 12,5% en 2007 à **17%** en 2015. Les gouvernements successifs, **de droite puis de gauche**, ont eu le courage d'affronter la coalition des défenseurs des avantages acquis, et des oppositions systématiques qui sont la spécialité des politiciens français, qu'ils soient de gauche ou de droite. Les dépenses réelles sont passées par un maximum de 14,1% du PIB en 2013, avant de refluer à **13,7%** en 2018 (chiffres du COR, les évaluations de l'OCDE sont un peu supérieures).

Donc une réduction des dépenses de retraite de 3,3 points de PIB (17% - 13,7%) réalisée en dix ans. Mais qui a, au minimum, maintenu les scandaleuses injustices constatées.

(B) LE CHOIX DES OBJECTIFS

Pour retrouver sa Crédibilité Européenne, et redresser sa compétitivité internationale, il faut que la France rejoigne en 2030 le Club des pays vertueux.

Pour mesurer correctement l'ampleur du challenge, il faudra disposer de la même projection 2030 pour les autres pays européens. Je ne peux croire que l'information nécessaire pour une approche correcte de ce problème européen majeur n'existe pas. Je suis certainement un mauvais utilisateur d'internet, car je n'ai rien trouvé de cohérent sur les multiples sites que j'explore assidument? En attendant que mon **appel à l'aide pour boucher ce trou** fâcheux trouve un écho positif, le tableau ci-dessous suppose, en première approche, que l'Allemagne et les pays vertueux connaîtront de 2019 à 2030 les mêmes évolutions que celles de la France.

Tableau T2 : LES PROBLEMES DE RETRAITE EN EUROPE EN 2030

	Cout des retraites (% PIB)	Âge de départ Années	SOUS indexation		Taux de cotisation (% des salaires)	
<u>Allemagne</u>	11,5	66,9	?		19	
<u>Vertueux</u>	12,0	67,4	?		19	
<u>FRANCE (COR)</u>	14,8	63,4	0		27,3	
<u>FRANCE Variante 1</u>	12	65,4	-1,2% annuel		19,3	
<u>ECART 1</u>	-2,8	2	-1,2% annuel		-8	
<u>FRANCE Variante 2</u>	12	64,9	-1,5% annuel		19,3	
<u>ECART 2</u>	-2,8	1,5	-1,6% annuel		-8	

Sans nouvelles réformes, la mise à jour du scénario COR resterait à 15,1%. Le Club des pays vertueux consacrerait alors 12% de la richesse nationale à ses retraités (l'Allemagne 11,5%?).

(D) TOUS A VOTRE BOITE A OUTILS

(D1) CALIBRAGE DES DEUX OUTILS FONDAMENTAUX

Le COR prévoit que le nombre de retraités passera de 16480000 en 2019, à 18600000 en 2030 (+13%). Les générations arrivant à l'âge de la retraite resteront autour de 800000 dans les dix prochaines années. Mais il y aura probablement des "pertes en ligne"(mesures dérogatoires arrachées par X ou Y). Un décalage d'un an de l'âge de départ à la retraite réduirait d'environ 700000 à 750000 le nombre des retraités en 2030. Arrondissons à 5%. Premier paramètre à mettre dans notre "boîte à outil ", un **allongement général d'un an** de la vie active ramènerait le poids des retraites de en 2030 de **14,8% du PIB à 14,1%, soit -0,7%**.

Si un coup de baguette magique rétroactif pouvait réduire de 3,5 ans l'âge de la retraite, l'impact sur le poids des retraites sur le PIB aurait été réduit de $0,5 \times 2,5 = 1,8$ points de PIB. Cette correction aurait ramené le poids 2018 en France à 11,9%, soit exactement la performance des pays vertueux. Cette "reconstruction du passé fournit l'ordre de grandeur du recul de l'âge de départ si l'on ne voulait recourir qu'à ce seul paramètre pour redresser la situation. Il faut donc, comme ce fut le cas de 2005 à 2019, recourir au second paramètre, la sous-indexation (terme technique évitant de dire les gros mots "baisse de pouvoir d'achat").

Second paramètre à mettre dans notre "boîte à outil ", une **sous-indexation générale de 0,5% par an pendant 10** ramènerait également le poids des retraites en 2030 de **14,8% du PIB à 14,1%, soit -0,7%**.

Rappelons que ces outils s'adressent à des publics différents et aux intérêts opposés : **tout ce qui ne sera pas fait par allongement de la durée de vie active devra être remplacé par une baisse du pouvoir d'achat de l'ensemble des retraités actuels et futurs.**

(D2) PREMIERES SIMULATIONS DES DEPENSES

Ecrêter les dépenses de retraite de 2,8 points de PIB en dix ans , c'est un peu moins que ce que les gouvernements de droite et de gauche ont su faire dans une situation de crise non négligeable.

Pour le prouver, examinons dans un premier temps les trois premières colonnes du tableau T2, consacrées à **l'évolution des dépenses de retraite de 2019 à 2030.**

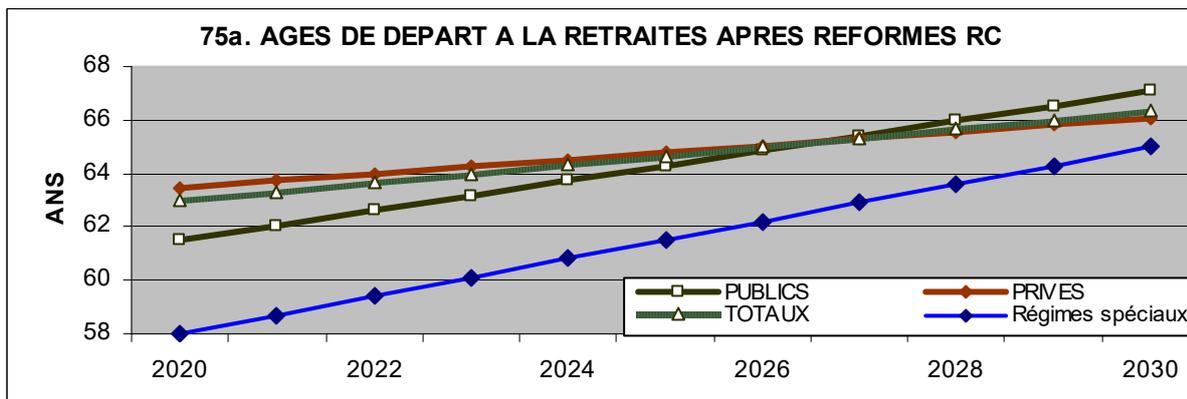
La variante 1 du tableau T2 montre que cela peut être obtenu par une **approche de comptable "bête et méchant"** (le même effort pour tous), combinant un **allongement de deux ans de la vie active** (tout le monde sait qu'il faut travailler plus pour créer plus de richesse) et **1,2 points de baisse annuelle du pouvoir d'achat pendant 10 ans.** Ca, tout le monde sait que c'est plus délicat, mais cela ramènerait simplement le revenu moyen des retraités à la parité avec les revenus des actifs. (On sera en 2020 à 110% de l'aveu du COR). Remarquons que l'équité consisterait à effectuer d'entrée la moitié du chemin dès 2021 2022, en baissant les retraites de 5%. Rappelons que les travailleurs non fonctionnaires ont connu dès 2020 une baisse d'au moins 6% pour ceux qui ont eu la chance de bénéficier des mesures de chômage technique, et beaucoup plus pour les autres.

Oui, mais cette approche globale rend encore plus scandaleuses les inégalités constatées?

Les "négociations" 2020 ont donné lieu à un concours Lépine pour recenser les inégalités intolérables et proposer des aménagements spécifiques dérogeant à l'ambition initiale ("Le même système pour tous") qui était censée déclencher l'enthousiasme des champions de l'égalitarisme que sont les français (en fait, tant qu'il s'agit de raboter les privilèges des autres).

Défolions nous. Réduire l'écart entre public et privé, remercier les femmes qui continuent à sacrifier leur carrière pour avoir les enfants nécessaires pour freiner le déclin démographique amorcé, prendre en compte la pénibilité pour ajuster l'âge de départ, réévaluer les petites retraites, sont des objectifs non seulement louables mais nécessaires. Trois exemples montrent la difficulté de la tâche :

- En extrapolant les données 2019 fournies par la Cour des Comptes (graphiques 61 et 62), on peut estimer qu'en 2019 les âges de départ étaient, en chiffres ronds, de 61 ans pour les fonctionnaires et 63 ans pour les travailleurs privés dépendants de la CNAV. Si l'on veut annuler cet écart en 10 ans, il faut par exemple -variante 2- accroître d'un an la durée de vie active dans le privé, et de trois ans celle des fonctionnaires. D'après le rapport annexe à la loi de finances 2021, les retraites versées aux fonctionnaires représentent un quart du total, donc les retraites privées les trois quarts. La moyenne pondérée des allongements ci-dessus ne fait que 1,5 ans ($1 \times 3/4 + 3 \times 1/4$) au lieu des 2 recherchés. Pour tenir l'objectif de 12% des dépenses, il faut alors porter la baisse du pouvoir d'achat de l'ensemble des retraites de 1,2% par an à 1,6% par an, 16% en 10 ans au lieu de 12%. Compte tenu du niveau de départ anormalement élevé, cela reste dans des limites acceptables?

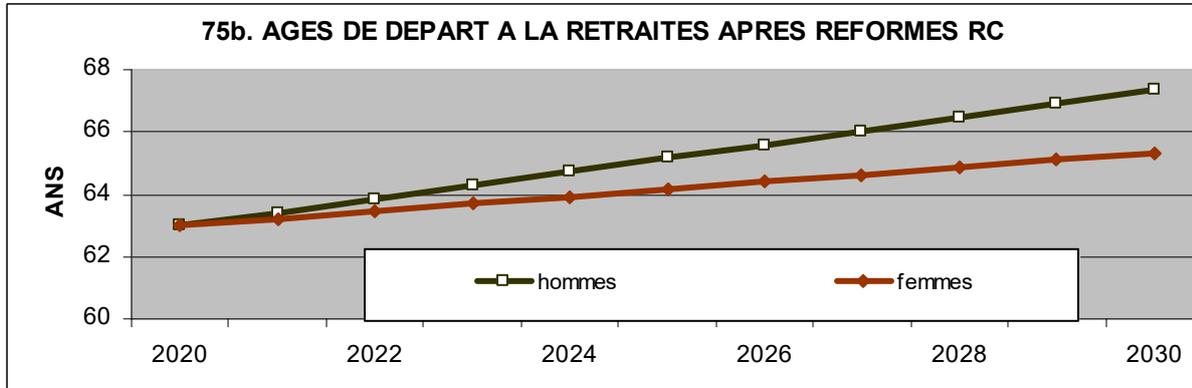


- Il faudra ensuite au minimum rajouter des mesures en faveur des mères, pour freiner la dénatalité, et réduire l'écart entre hommes et femmes. Supposons que l'on veuille le faire par des bonifications, ce qui revient à réduire l'âge de départ, il faudra moduler les mesures d'âge ci-dessus. Par exemple 0 an pour les femmes et 2 ans pour les hommes dans le régime général, et 2 ans pour les femmes et quatre ans pour les hommes pour les fonctionnaires. La variante 2 du tableau T2 retient une enveloppe de 0,4% par an.

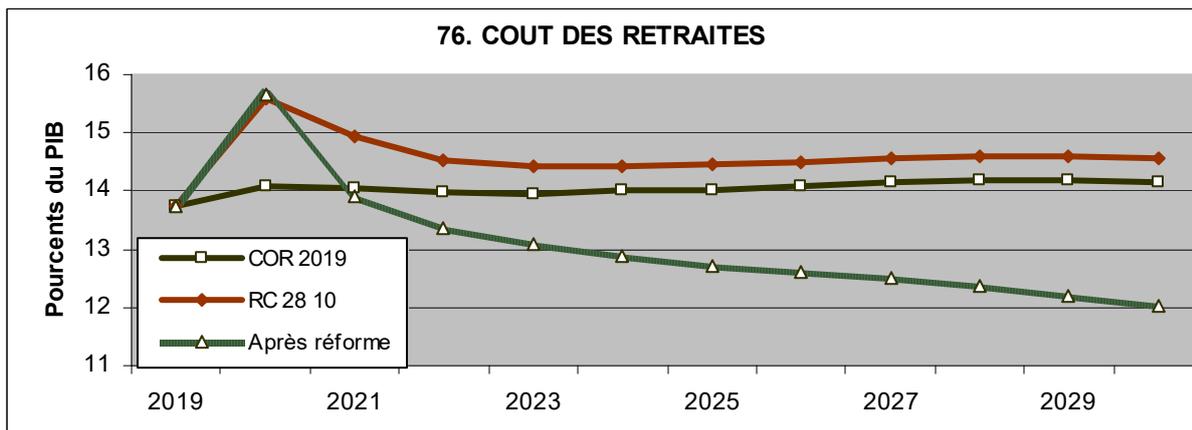
- D'autres dérogations ne pourront être compensées que par l'outil "sous-indexation". Et on arrivera vite à un recul moyen du pouvoir d'achat de 20% en 10 ans. Tout le monde n'aura pas le beurre et l'argent du beurre...

La mise au pas des **Régimes Spéciaux** était un objectif majeur de la réforme annoncée en 2016, et avait reçu un accueil particulièrement favorable (de tous les autres, belle unanimité bien française). L'âge moyen de départ à la retraite des quatre principaux était en 2019 de l'ordre de 58 ans, soit trois ans de moins que les fonctionnaires, et cinq ans de moins que les

affiliés à la CNAV. La poursuite des mesures actuelles admise par le rapport du COR le porterait vers 59 ans en 2030. L'aligner dès 2030 sur le régime général nécessiterait un allongement supplémentaire de six mois par an. Peut-être faudra-t-il reporter le délai de réalisation de cet objectif à 2040?



(D3) Le simulateur "Boite à outils" montre que, pour aboutir à l'objectif de 12% de Cout des Retraites en 2030, il faut porter la sous-indexation annuelle à 1,6%.

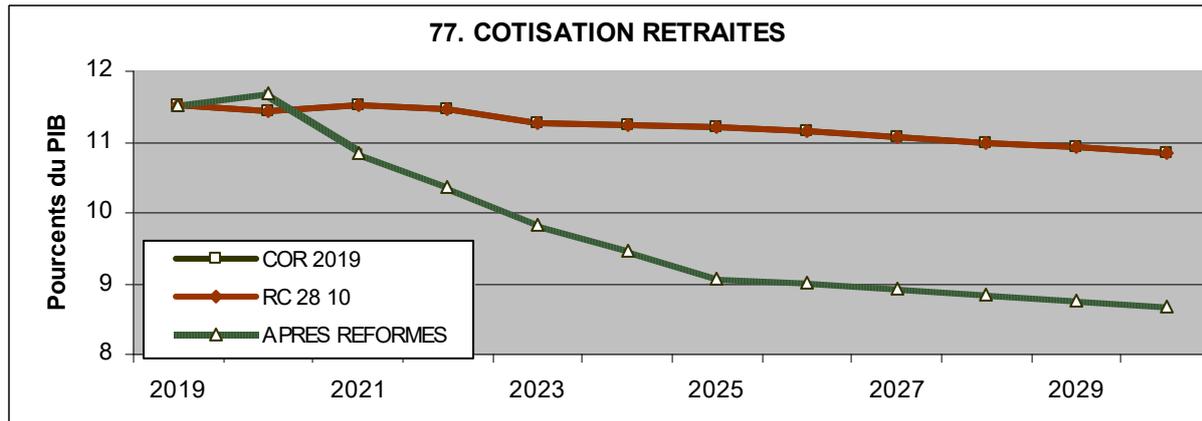


(D4) Reste à examiner le troisième paramètre, **le niveau exorbitant des cotisations sociales-part patronale + part des travailleurs- à la charge des entreprises du secteur privé, 27,3% en France contre 19% pour les pays vertueux, soit un surcôt de plus de huit points.** C'est l'ordre de grandeur de la marge brute que bien des entreprises soumises à la concurrence internationale seraient ravies de dégager! Ce surcôt joue donc un rôle décisif dans l'effondrement de la compétitivité internationale de la France, et le puissant mouvement de délocalisation constaté depuis quarante ans. Or, les cotisations sociales étant indexées sur le PIB exprimé en euros courants, leur produit est massivement impacté par la crise sanitaire. Dans la bonne tradition française, dès qu'un trou se creusait dans le système de retraite, la variable d'ajustement était une hausse des cotisations, portant au maximum sur la part patronale. Les seuls à en souffrir vraiment étaient les entreprises et les travailleurs du secteur privé. Pour les fonctionnaires, augmenter la part patronale n'est qu'un jeu d'écriture : L'Etat employeur (poche de droite) prélève le supplément dans l'Etat dépensier (poche de gauche) ou en fait depuis plusieurs décennies dans la troisième poche, l'Etat emprunteur.

Les rémunérations nettes perçues par les travailleurs privés sont donc significativement inférieures à celles que touchent les travailleurs des concurrents étrangers. Une faible partie de

ce prélèvement est compensé par les prestations "gratuites" (enseignement, santé...) que reçoivent les membres de leurs familles. Mais l'essentiel de ces prestations profitent à des ayant droits à la solidarité sociale qu'ils ne connaissent pas ou, pire, servent à boucher les trous d'un état drogué à la dépense. Le poids des sur-cotisations françaises est donc aussi vivement ressenti par les travailleurs que par leurs employeurs.

Le second objectif fondamental proposé est donc de renverser les priorités, et de baisser ce taux de huit points, et en un maximum de cinq ans (par exemple 4 points dès 2022 puis 1 un point par an de 2023 à 2026).



Si cette baisse massive se répartit moitié pour les travailleurs et moitié pour leurs employeurs, la France ferait un coup de billard à quatre bandes :

- Un choc **durable** de compétitivité-prix,
- Un choc **immédiat** de demande interne, même si ce n'est pas la priorité du moment,
- Une priorité enfin affirmée à l'Economie Marchande, Entreprises et Emplois Marchands,
- L'amorçage d'un cercle-vertueux, qui va être développé dans le prochain paragraphe..

(E) LES DIVIDENDES DE LA VERTU

Mais si vous reculez l'âge de la retraites vous allez créer des millions de chômeurs hurleront les opposants à toute réforme? C'est une approche doublement malthusienne :

- Elle refuse de voir la masse de besoins non satisfaits chez les pauvres et les classes moyennes des pays développés et en voie de développement,

- Elle refuse de voir que la majorité des individus et des entreprises sont habités par une volonté de croissance qui ne demande qu'à se concrétiser, en satisfaisant ces besoins latents, si l'on ne dresse pas systématiquement des barrières pour la contenir.

Les fonctionnaires et assimilés masculins gémiront de voir leur entrée dans le paradis des retraités retardée. Mais ils se consoleront en constatant qu'ils resteront tout de même les champions de la durée de vie à une retraite qui reste satisfaisante.

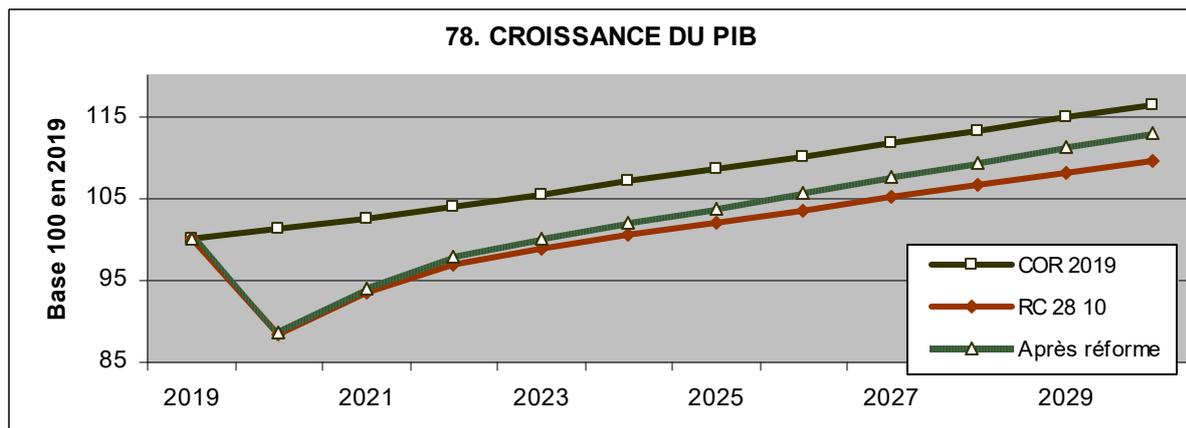
Le point délicat est le sort des centaines de milliers de jeunes qui les auraient remplacés. Mais l'Economie Marchande leur offrira, **si l'on maintient l'assouplissement du marché du travail et l'effort pour développer l'apprentissage**, de multiples possibilités d'emploi que la

baisse des cotisations retraite rendra plus attractif. Ce n'est pas du "wishfull thinking" : l'annexe 1 montre que, de 2015 à 2019, profitant des premières réformes du marché du travail, l'Economie Marchande avait créé, après un tiers de siècle de quasi stagnation, un million d'emplois supplémentaires.

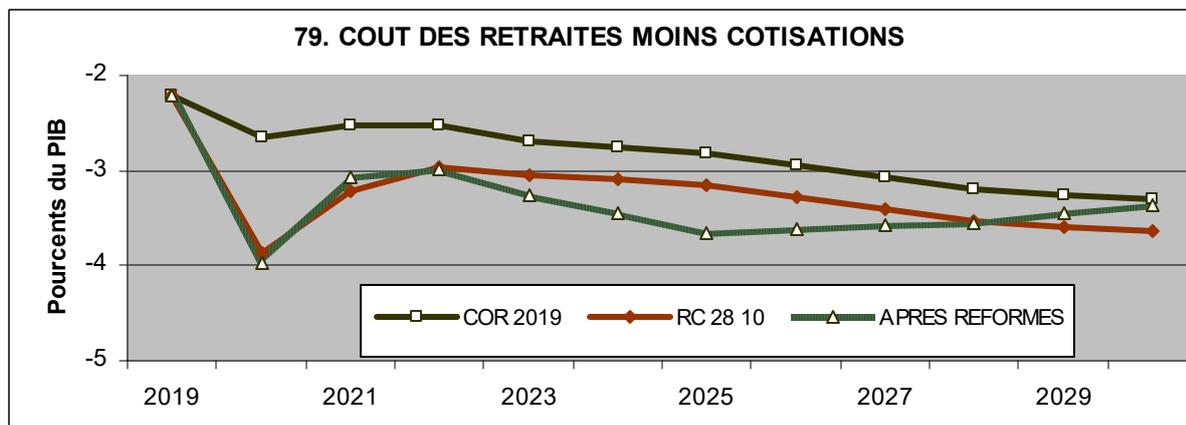
C'est le moment de zapper pour aller examiner les liens entre démographie, productivité et croissance, décryptés par l'annexe 1. En comparant les comportements et performances de notre panel de 15 pays développés on constate, pour résumer, que :

Une croissance dynamique de l'emploi génère une accélération de la croissance de la demande interne qui, si elle n'est pas satisfaite par une envolée des importations, entraîne une accélération de la création de richesse. C'est ce que je propose d'appeler le "Multiplicateur Démographique".

De 2019 à 2030, ce sont 1,4 millions d'emplois marchands supplémentaires (5%) qui seraient créés. Or ce sont les emplois qui créent la richesse. Par prudence, le simulateur fait l'hypothèse que, essentiellement créés dans les services, ces emplois ne créeraient que les deux tiers de la richesse de la moyenne des emplois marchands. Sans aller jusqu'à compenser l'impact négatif de la crise sanitaire, le "Bonus Démographique" majorerait de 3,5% la richesse créée en 2030. Contribuant au passage à la baisse du cout relatif des retraites.



Oui, diront les Saint Thomas cramponnés à leur vision de la Science Economique de grand-papa, quid des grands équilibres financiers? (ce sont souvent les mêmes qui assurent maintenant qu'un endettement public de 120% du PIB n'a aucune importance)



Le graphique 79 montre que le véritable solde financier des régimes de retraite, dépenses moins les seules cotisations, resterait, jusqu'en 2030 aux environs de -3,5% du PIB, pas loin des niveaux du rapport COR 2019 (si on prend la peine de l'expurger de tous les transferts et subventions en provenance des finances publiques). Et un peu plus lourd que ce qu'entraînerait l'absence de réformes! Les comptes publics étaient déjà déficitaires hors solde des régimes de retraite, avant la crise. Les réformes proposées auront un effet négatif indubitable à court terme sur les dépenses et l'endettement publics.

CHAPITRE 14 : COMMENT REUSSIR LA REFORME DES RETRAITES

(A) IL FAUT REPREDRE LA "MAITRISE DE L'HORLOGE"

Il est impératif que l'annonce d'un report de la grande réforme des retraites ne soit pas interprétée comme une victoire des opposants à toute réforme, mais comme un "cas de force majeure" rendu inévitable par les dégâts économiques et financiers créés par la crise sanitaire. Elle doit être accompagnée par deux précisions :

Une **description de l'objectif 2030**:

- Rejoindre le Club des pays vertueux, pour améliorer la Crédibilité Européenne de la France, et sa Compétitivité Internationale;
- Réduire les inégalités Public-Privé et Hommes Femmes.

Des mesures conservatoires prouvant la réalité des priorités affichées :

- Suspension **sine die des départs à la retraite, sauf pour les mères de famille,**
- **Gel sine die des réévaluations annuelles des retraites existantes,**
- **Réduction immédiate de 4 points des cotisations retraite de la seule CNAV** pour doper à la fois Pouvoir d'Achat et Compétitivité.

Si ces annonces et décisions ne parviennent pas à obtenir le soutien des femmes, et des acteurs de l'Economie Marchande, Entreprises et Travailleurs, on ne pourra que constater que les réformes nécessaires sont impossibles en France...

(B) LE VRAI PROBLEME STRUCTUREL PERDURERA-T-IL?

Au-delà de ramener le cout des retraites à un niveau international tolérable, et de corriger des inégalités scandaleuses, les réformes proposées ont trois objectifs fondamentaux :

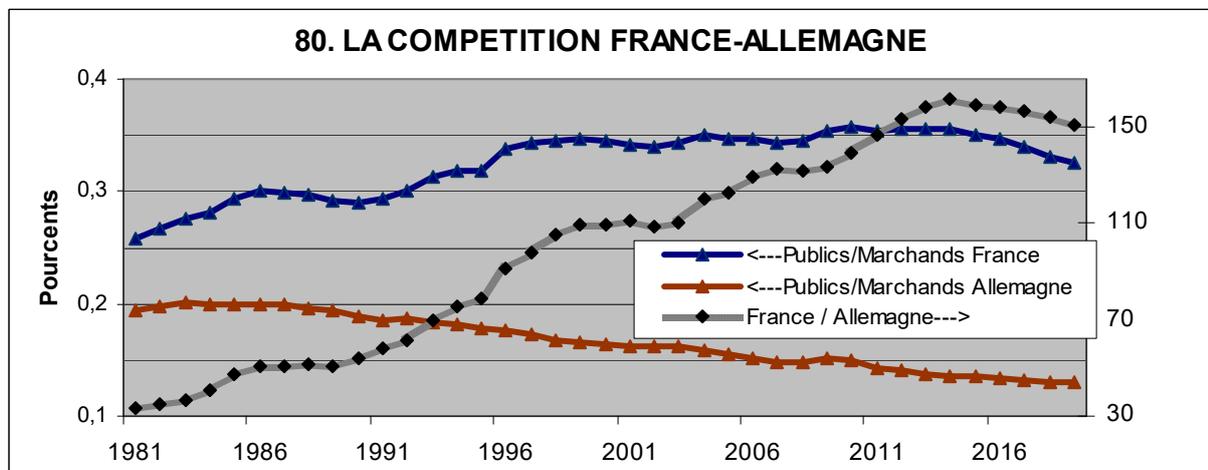
- Contribuer au freinage du déclin démographique,
- Améliorer la compétitivité internationale de la France,
- Accroître son Potentiel de croissance.

Consacrer 3 à 4 points du PIB à ces trois objectifs fondamentaux n'est-il pas le meilleur des investissements à long terme? Les financer par la solidarité nationale, c'est-à-dire par une

nouvelle rubrique ad hoc du budget de l'Etat serait apporter un effort de clarté nécessaire pour un peu mieux comprendre le fouillis que nous avons appelé "transferts et subventions".

Il serait en revanche scandaleux, et générateur d'effets pervers à moyen et long terme, de continuer à les faire financer par des cotisations retraite portant sur les seuls travailleurs de l'Economie Marchande.

Le véritable solde technique de retraites, dépenses moins cotisations, serait alors équilibré, et il apparaîtrait en pleine lumière comptable que le vrai problème de la France n'est plus le déséquilibre des transferts inter-génération. Une comparaison des Modèles Sociaux de la France et de l'Allemagne l'illustre cruellement cette constatation. Le graphique 80 résume l'annexe 1 qui lui est consacrée. Il illustre le caractère spectaculairement opposé des Modèles Sociaux Allemand et Français.



De 1981 à 2015 la France n'a créé que 0,9 millions d'emplois marchands (+0,5%) contre 1,9 millions d'emplois publics, un accroissement de plus de 40%.

A partir de 1915, les réformes du marché du travail et de l'assurance chômage avaient permis un début de retournement : **de 1915 à 2020 les emplois marchands ont cru d'un million**. Les Emplois Publics français représentaient 25% des Emplois Marchands en 1981. Ils ont grimpé jusqu'à 35% 1997, se sont maintenus à ce niveau jusqu'en 2015, avant de revenir à 33% à la veille du coronavirus.

De 1981 à 2015 **l'Allemagne a au contraire créé 7,9 millions d'emplois marchands, un accroissement de 30%, et a réduit d'un demi-million le nombre de ses emplois publics**. Les Emplois Publics allemands représentaient 20% des Emplois Marchands en 1981. Ils ont continuellement baissé en jusqu'à 13% en 2019.

En 1981, il fallait majorer le cout d'un emploi marchand de 25% en France et 20% en Allemagne, pour contribuer à financer les emplois publics, une surcharge financière de 30%.

En 2015, cette surcharge est passée par un maximum de 160%. Peu d'entreprises françaises exposées à la concurrence internationale avaient une capacité d'innovation -l'autre facteur majeur de la compétitivité- capable de compenser un tel handicap. Les plus fortes ont "voté avec les pieds" et fui vers des pays plus cléments. Beaucoup ont renoncé et purement et simplement disparu...

Soyons cruels jusqu'au bout : Dans les deux pays, les gros employeurs publics sont l'éducation et la santé. Ni les enquêtes périodiques sur les performances des écoliers et étudiants, ni les résultats récents dans la guerre sanitaire, ne montrent que c'est l'Allemagne qui est handicapée? Et, pire, les professeurs et les infirmières sont moins payés en France que de l'autre côté du Rhin! Par ailleurs, les manifestations des gilets jaunes suggèrent que, dans les "territoires", l'extraordinaire prolifération du nombre des fonctionnaires dans le "mille feuilles" est loin d'avoir entraîné une amélioration décisive de la vie quotidienne?

De mon premier emploi, quand je me battais pour trouver des commandes civiles dans une cartoucherie moribonde, jusqu'au dernier, quand je me battais pour sauver un groupe en très grande difficultés, mes travaux pratiques en Compétitivité des Entreprises m'ont montré que le ratio main d'œuvre indirecte / main d'œuvre directe avait une importance décisive. Remplacez main d'œuvre directe par "emplois marchands", et main d'œuvre indirecte par "emplois publics", et l'analyse se transpose pour les grandes entreprises que sont la France et l'Allemagne.

Je creuserais volontiers la question avec des spécialistes ayant déjà réfléchi au sujet. J'apporterais les leçons d'une aventure vécue : Dans l'entreprise que j'avais contribué à sauver, j'avais réduit de près de moitié les effectifs de ma Direction Financière, tout en accroissant significativement les services rendus...

En première approximation, réduire les dépenses publiques (hors retraites) de 4% du PIB en 2030 supposerait de ne remplacer qu'un départ à la retraite sur deux pendant dix ans. Les Allemands, les Suédois et les Canadiens ont fait nettement plus!

CONCLUSION :

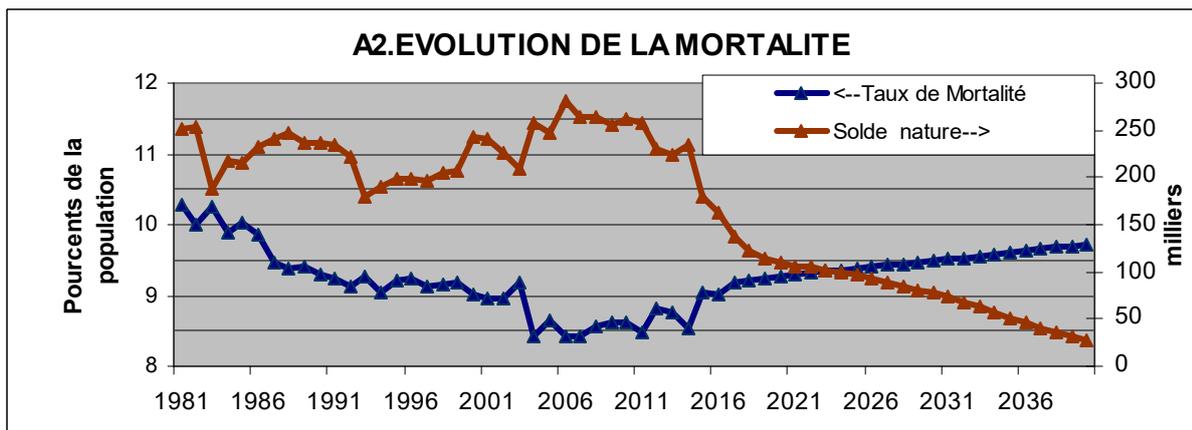
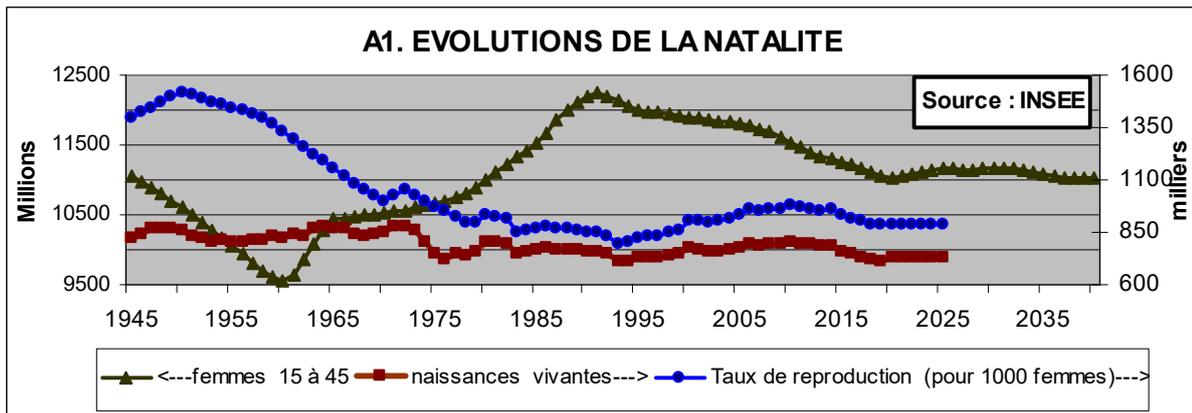
En attente des réactions et suggestions des premiers lecteurs

ANNEXE I : DEMOGRAPHIE ET MARCHE DU TRAVAIL

(A) LES FONDAMENTAUX DE LA DEMOGRAPHIE FRANCAISE DE 1950 à 2040.

Les fluctuations du nombre de naissances vivantes commandent, avec plusieurs décennies de décalage, l'évolution de la population et de sa structure.

L'effroyable et durable saignée créée par la première guerre mondiale, s'est traduite par une baisse de 15% (déficit de 1 500 000) des femmes de 15 à 45 ans capables de procréer. Mais, jusqu'au début des années 70, le maintien d'une fécondité "naturelle" élevé permit de maintenir le nombre de naissances au dessus de 800 milliers par an. La pleine diffusion des méthodes de contraception a fait franchir le seuil fatidique du simple renouvellement en 1975. De 1945 à 1974 le "baby-boom" a atteint en moyenne 840 milliers de naissances par an. La moyenne des 40 années suivantes a été de 760 milliers de naissances. . Mais si la tendance 2016 2019 se prolonge, le seuil des 700000 naissances pourrait être franchi dès 2021. Seule consolation, la France reste, avec l'Irlande, la championne d la fécondité en Europe. Et les pires effondrements de fécondité frappe les pays asiatiques, Japon Corée et surtout Chine.



Jusqu'en 2010, le taux de mortalité avait décri, et le "solde naturel" (naissances - décès) s'était maintenu au dessus de 220000 par an. La population des plus de 65 ans s'accroissant rapidement, le taux de mortalité remonte depuis 2011, et le solde naturel 'effondre : le seuil des 100000 pourrait être atteint dès 2021 2022, et il deviendra très probablement négatif dans les décennies 2040 et 2050.

(B) DE LA DEMOGRAPHIE A LA CROISSANCE

La croissance de la demande interne (consommations privée et publique + investissements des ménages, des entreprises et des états) est le principal moteur de la croissance d'une économie, du moins quand elle n'est pas satisfaite par une envolée des importations et une dégradation de la balance commerciale. En raisonnant sur une très longue période, 1997 à 2019, on marginalise ce second facteur.

Une approche démographique consiste à diviser la croissance annuelle moyenne de la Demande Interne par la croissance moyenne de la population, pour mesurer "**l'intensité de la stimulation démographique**", qui n'est autre qu'une approche élargie de la productivité. Puis de ranger, par ordre de croissance de leur population, les 15 pays développés analysés. On met ainsi en évidence ce que je propose d'appeler, clin d'œil à Keynes que j'ai lu et relu, le "**Multiplicateur Démographique**".

Deux exemples concrets illustrent ce lien :

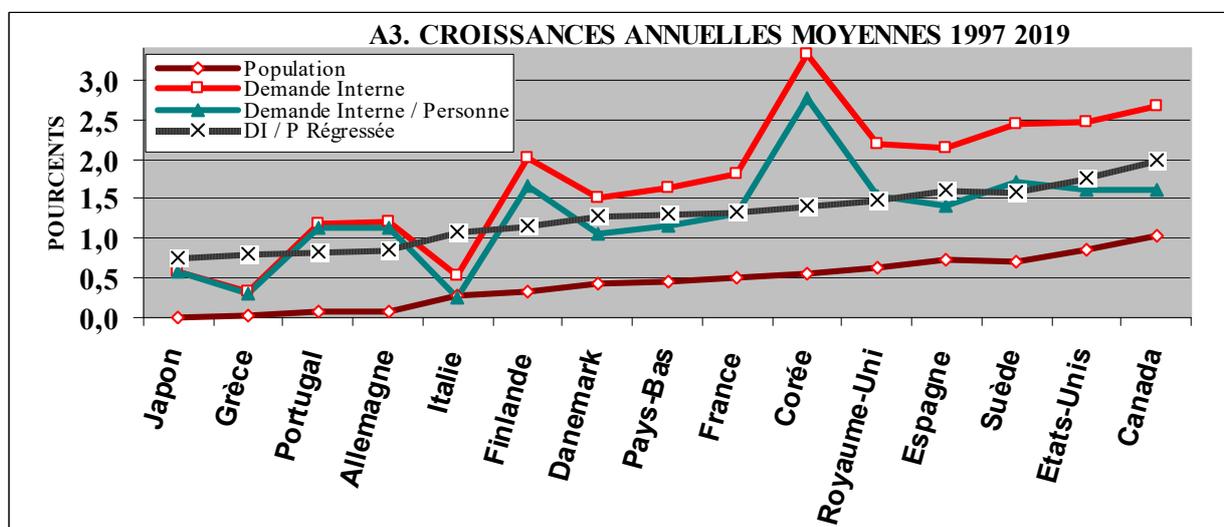
De 1997 à 2019, la croissance de la population japonaise a été nulle, la croissance de sa demande interne a stagné, à 0,6% par an. La stimulation démographique s'est limitée à 0,6%.

De 1997 à 2019, la croissance de la population suédoise a été de 0,7% par an, celle de sa demande interne a atteint 2,4% par an. La stimulation démographique s'est élevée à 1,7%.

On constate que, pour douze pays sur quinze, dont Japon et Suède, la stimulation démographique observée est très proche de la valeur prédite par la droite de régression. Cette dernière est donc **une tendance lourde très significative**.

Quelle croissance de la demande interne pouvait espérer la France, à partir de la seule démographie, avec une croissance de la population de 0,5% par an, et une stimulation démographique de 1,35%? **1,85%. Elle a fait un peu moins bien (1,8%)**

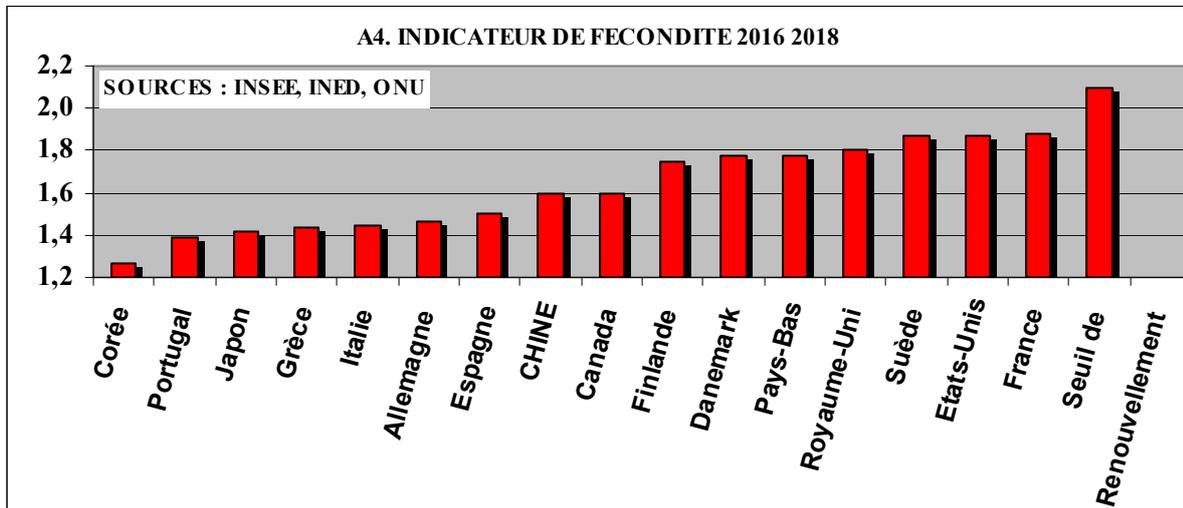
Quelle croissance de la demande interne pouvait espérer l'Allemagne, à partir de la seule démographie, avec une croissance de la population de 0,08% par an, et une stimulation démographique de 0,85%? **0,94%. Elle a fait nettement mieux (1,2%)**



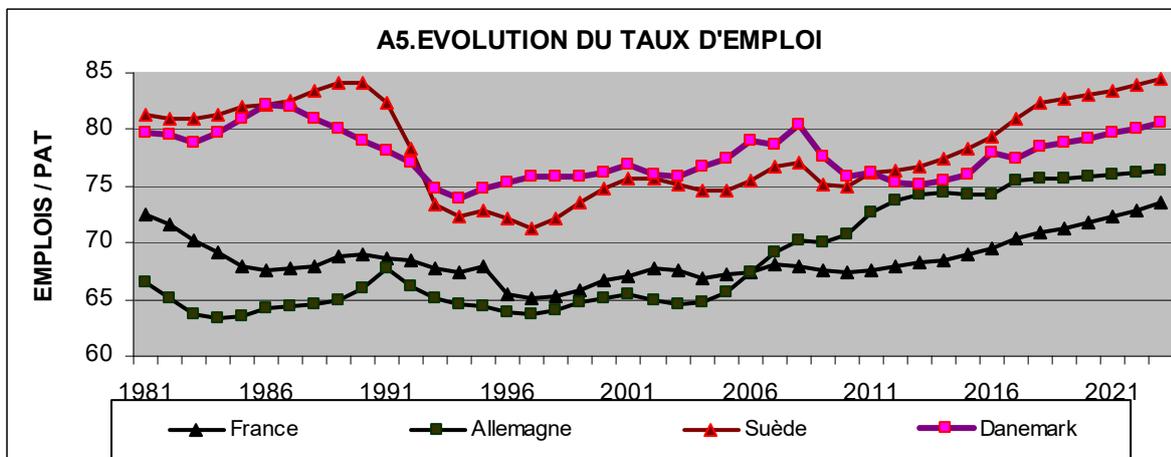
Une démographie dynamique génère une accélération de la croissance de la demande interne qui, si elle n'est pas satisfaite par une envolée des importations, entraîne une accélération de la création de richesse.

Pendant de nombreuses années, la France était, avec l'Irlande, le seul pays européen à assurer le renouvellement de sa population (indicateur de fécondité de 2,1 enfant par femme). Ce n'est plus vrai depuis 2016. Mais cette preuve de vitalité démographique est gâchée par l'incapacité de l'éducation nationale publique à donner, à près de 15% des générations successives, les fondamentaux nécessaires pour s'insérer correctement dans la vie professionnelle. Et les récents efforts pour redresser cette contre-performance désolante, comme le dédoublement des classes et l'aide aux "décrocheurs" ne porteront pleinement leurs fruits que dans dix à quinze ans.

Le graphique A4 est un cri d'alarme plus général : 80% des pays développés ont des fécondités inférieures à 1,8, et sont rentrés dans des processus de décroissance accélérée. Et avec un taux de 1,6, la Chine a sur ce plan fondamental déjà accédé au club des pays développés. La première manifestation de vieillissement est la décroissance de la Population en Age de Travailler, ce qui est déjà le cas du Japon et de l'Allemagne (hors immigration).



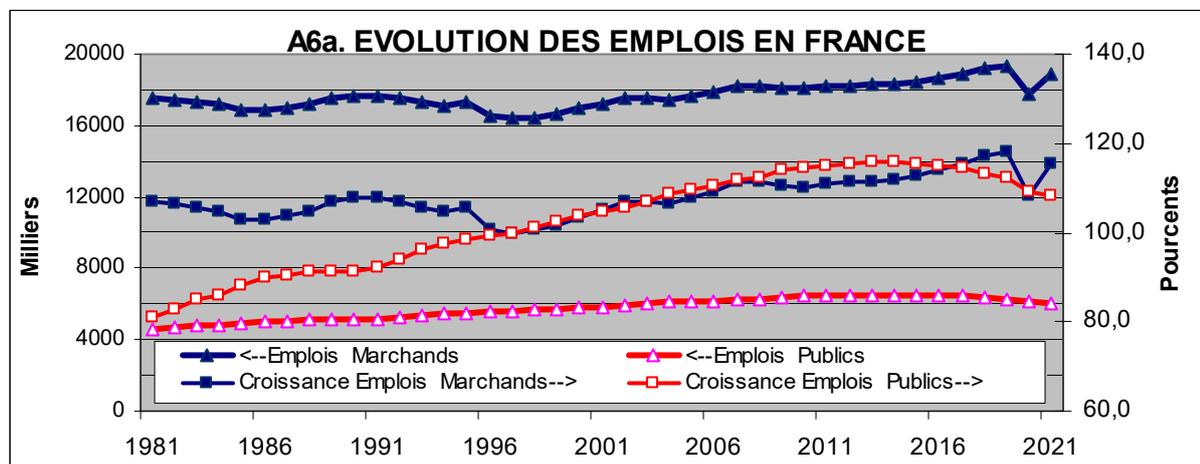
© L'EVOLUTION DU MARCHE DU TRAVAIL



A l'échelle des décennies, le facteur de travail majeur d'une économie, et la véritable richesse d'un pays, sont la Population en Age de Travailler. Encore faut-il savoir la mobiliser

efficacement. Pour mesurer les performances d'un Modèle Social en ce domaine crucial, les économistes utilisent le "TAUX D'EMPLOI" (emplois / PAT)

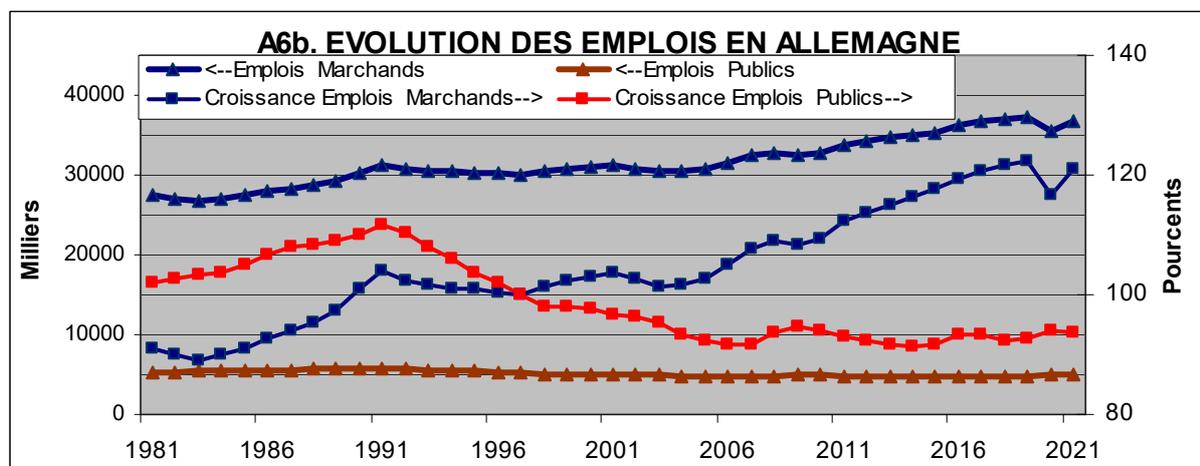
Les grands vainqueurs en Europe, de 1980 à 2020, sont la Suède et le Danemark. Jusqu'en 2005, Allemagne et France stagnaient plus de 10 points derrière. L'Allemagne a alors commencé à se redresser. Mais la France a attendu 2010 pour entamer son redressement.



De 1981 à 2015 la France n'a créé que 0,9 millions d'emplois marchands (+0,5%) contre 1,9 millions d'emplois publics, un accroissement de plus de 40%.

A partir de 1915, les réformes du marché du travail et de l'assurance chômage avaient permis un début de retournement : **de 1915 à 2020 les emplois marchands ont cru d'un million**, et un second million aurait pu s'y ajouter sans la crise sanitaire qui a brutalement plombé l'emploi dans tous les pays développés. Une reprise de cette dynamique favorable suppose notamment que la meute des opposants à toute réforme ne parvienne pas à enrayer cette mutation bénéfique.

Pour mesurer la "pente" à remonter, il faut regarder de l'autre côté du Rhin.



De 1981 à 2015 l'Allemagne a créé 7,9 millions d'emplois marchands, un accroissement de 30%, et a au contraire réduit d'un demi-million le nombre de ses emplois publics.

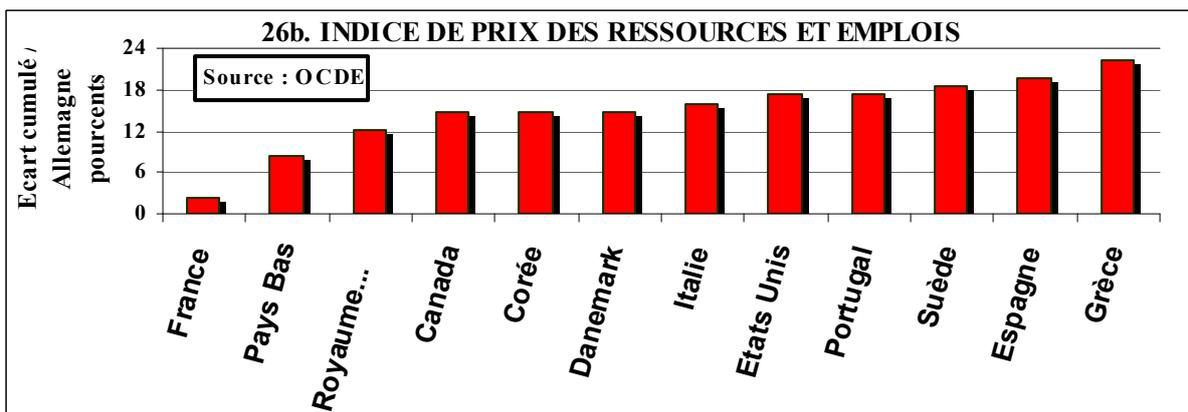
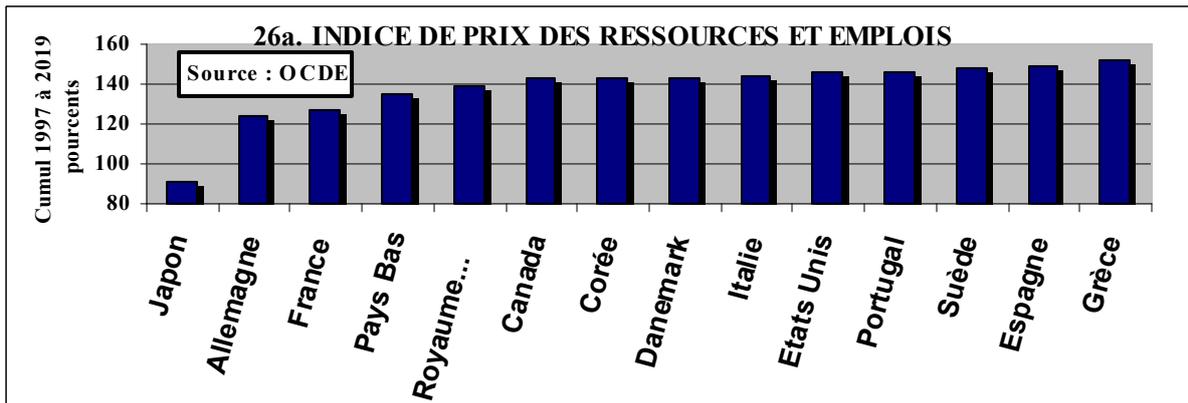
ANNEXE II : PARITES ET COMPETITIVITE

Pour comprendre l'impact des parités sur l'Economie Réelle il faut commencer par analyser correctement un phénomène qui joue un rôle majeur, **l'évolution des prix**. Puis créer un **Etalon Monétaire Mondial, EMM**.

(A) La déformation des systèmes de prix

Croissance, productivité, taux d'intérêt, parités... tous les agrégats et paramètres permettant de décrire les évolutions de l'Economie Réelle et de son Environnement Financier sont impactés par les déformations des système de prix. Pour mesurer avec précision ce phénomène, il faut un étalon. Les économistes et financiers utilisent parfois un indice mesurant la hausse des prix "hors évènements exceptionnellement volatils" paramètre soumis aux aléas de la conjoncture? J'utilise IPRE, l'Indice de Prix des Ressources et Emplois", moyenne de l'indice de prix du PIB dont la composante principale est la hausse de prix des rémunérations, et des importations, fortement dépendant de la variation des parités.

Sur la période 1998 2019, les variations cumulées sont fort dispersées, d'une baisse de 10% pour le Japon, à une hausse de 52% pour la Grèce. Mais l'Espagne (+49%) et la Suède (+48%) font presque aussi mal.



Pour comprendre les malheurs des Etats Membres les moins vertueux, il faut examiner les écarts cumulés avec la vertueuse Allemagne (dont les IPRE n'ont augmenté que de 24%).. La France a fait presque aussi bien que l'Allemagne (+2% seulement) . Mais la surcharge a atteint 22% pour la Grèce, 20% pour l'Espagne; 17% pour le Portugal et 15% pour l'Italie.

Pourquoi parler de surcharge? Eh bien parce que cette dérive se répercute sur **les prix de revient internationaux, dont dépend la compétitivité prix des Modèles Nationaux.** Répercution mécanique intégrale, car les Etats membres ne peuvent plus la compenser en dévaluant leur monnaie. Leur seul recours serait une sortie de l'Euro, et une dévaluation massive. Mais la pénalité financière serait non moins massive (quand on a emprunté des euros, il faut rembourser des euros, dont le cout s'est envolé). Et l'issue risquerait fort d'être une faillite, un scénario à l'Argentine.

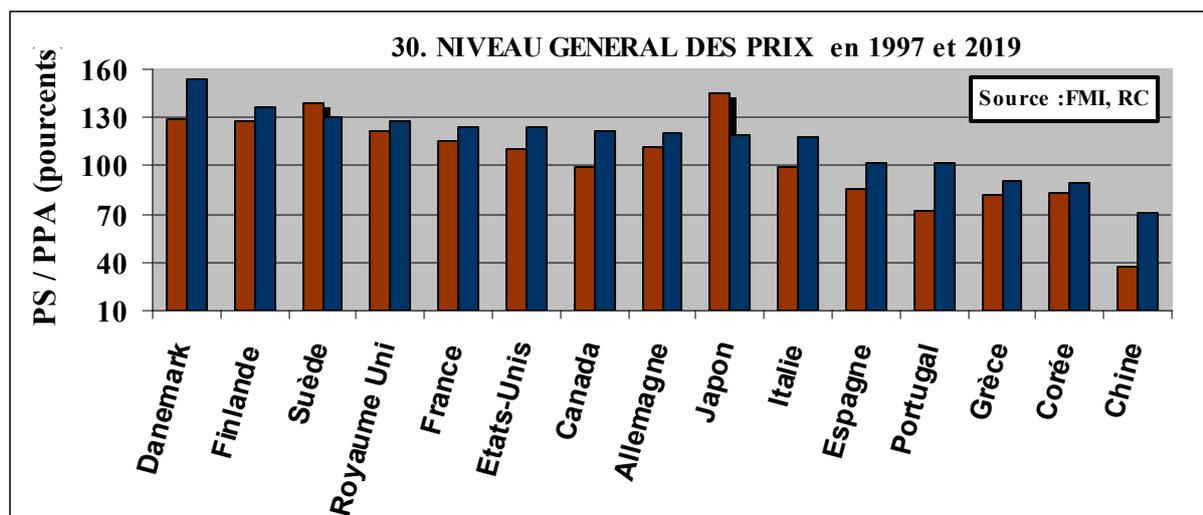
Dans l'Economie Réelle, il existe donc toujours un "Mark réel", un "franc réel", et une "péséta réelle".

La Suède a presque aussi mal contrôlé sa dérive des prix que l'Espagne et la Grèce? Oui mais elle avait conservé la maîtrise de sa politique monétaire. Pour maintenir sa compétitivité-prix, elle avait donc la possibilité de dévaluer, et ne s'en est pas privée, comme d'ailleurs la Grande-Bretagne ou les Etats Unis.

Le Danemark, qui ne fait pas partie de la Zone Euro, est dans une situation intermédiaire. Il maintient une parité fixe avec l'euro, mais en étant moyennement vertueux en matière de contrôle des prix. Il est donc moyennement pénalisé, et nous comprenons maintenant ses performances économiques...simplement moyennes, alors qu'il a fait des réformes aussi rigoureuses que son voisin suédois. Mais en cas de nouvelle attaque sur l'euro, il aura toujours la possibilité de cesser de s'accrocher à une monnaie à problèmes!

(B) La création de l'Etalon Monétaire Mondial

Depuis que les comptes nationaux se sont généralisés les économistes se passionnent pour les comparaisons de Pouvoir d'achat. Il faut pour cela comparer les habitudes de consommation pour des pays aussi différents que les Etats-Unis, la Chine et l'Inde. Les grands organismes internationaux (FMI OCDE...) font un gros effort pour calculer, et mettre à jour à chaque publication les Parités de Pouvoir d'Achat mondiales....



Travail d'autant plus délicat qu'ils font traditionnellement le choix de prendre le dollar, la monnaie du pays le plus "avancé" à leurs yeux, comme étalon, en lui attribuant une PPA égale à 100 quelles que soient ses cabrioles que nous avons détectées. Pour ne pas perturber les économistes et les commentateurs, pour lesquels les PPA sont l'alpha et l'oméga de leurs

connaissances sur les parités, j'ai choisi de **conserver toutes les PPA, y compris le dollar, en posant que le ratio Parité Structurelle / PPA ne pouvait être égal à 100 que pour l'ensemble du monde.** Ce qui permet de calculer très simplement la Parité Dollar / EMM dont nous avons admiré les contorsions.

Et de constater que le ratio PS / PPA, qui mesure le niveau général des prix, ne manifeste aucune propension à se rapprocher de 100%. Contrairement à ce qu'espèrent les économistes qui ne comprennent rien aux parités, ces dernières n'ont aucune raison de tendre vers les PPA.

©:Un outil fondamental, les PARITES STRUCTURELLES

Quand la parité nominale monte c'est que la monnaie s'apprécie, et vice-versa.

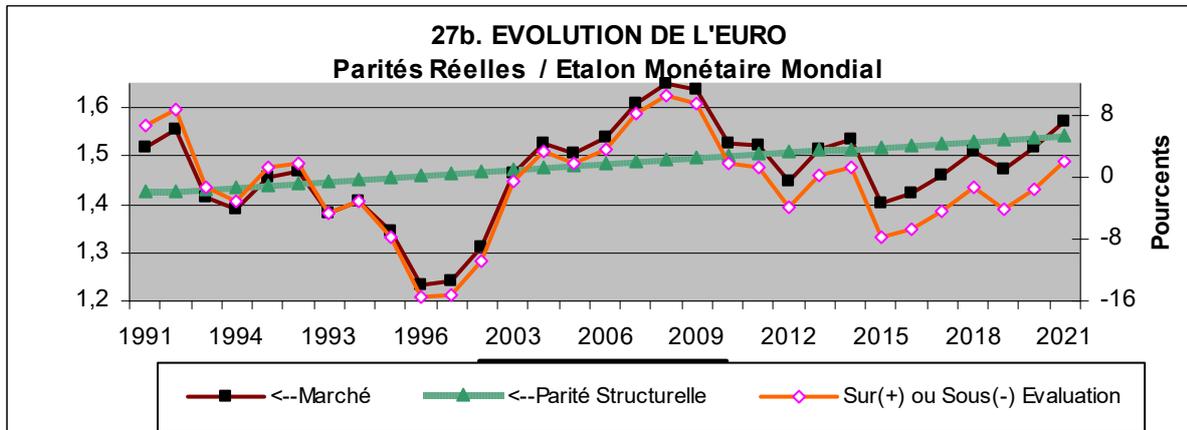
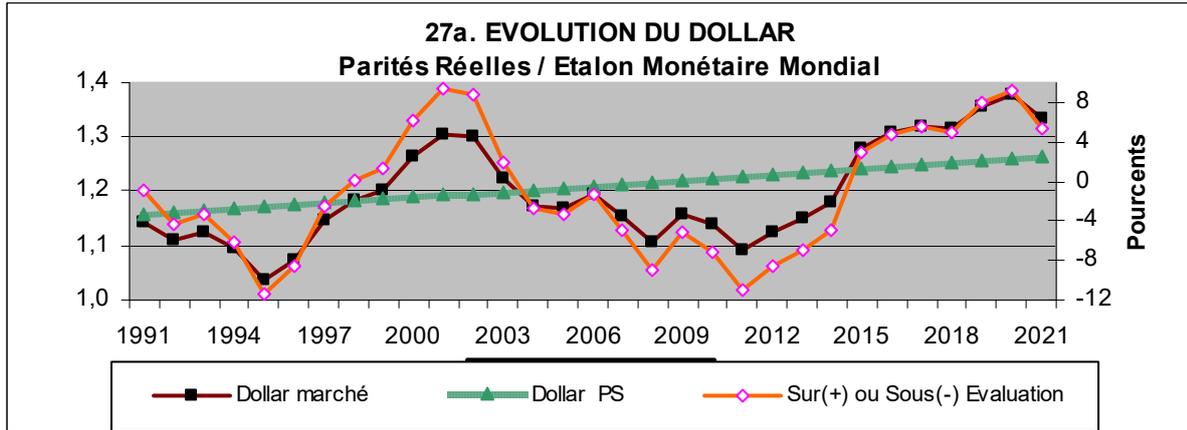
Pour qu'une monnaie monte, il faut que d'autres baissent. En raison de la taille de son économie, et de son poids financier, c'est le dollar qui a imposé le sens et les amplitudes de ses fluctuations : toutes les monnaies ont connu un pic de sous-évaluation aux alentours de 2000, et un pic de surévaluation aux alentours de 2007. Et les amplitudes ont été de 26% pour l'euro, 27% pour la couronne danoise, et maximales pour les trois pays qui ont eu recours à des dévaluations pour compenser leurs cures d'austérité, la Finlande (40%), la Suède (32%) et la Corée (30%)

Pour mesurer ce que les performances économiques (chapitre un) et surtout commerciales (chapitre trois) doivent aux politiques monétaires, il faut distinguer ce qui est **structurel**, les tendances lourdes qui pèseront sur les décisions stratégiques sur le renouvellement des produits, et surtout la localisation de leur production, et ce qui est **conjoncturel**, dont on peut minimiser les effets par des politiques de couvertures intelligentes.

Ce qui suit n'est pas élucubrations d'un universitaire n'ayant jamais mis les pieds dans une entreprise ni dans une salle des marchés, mais a subi victorieusement l'épreuve du feu pendant 10 ans : j'ai perfectionné la méthodologie de calcul des "Parités Structurelles" et des "Indicateurs de sur ou sous évaluation" en gérant -avec grand succès- les risques financiers de l'entreprise dont j'étais directeur financier.

Le dollar avait été positionné très haut dans le système monétaire de Bretton Woods, ce qui a d'ailleurs largement facilité la reconstruction des économies européennes et japonaise. Les performances économiques des Etats-Unis en ont progressivement souffert. Mais, dès son élection (1981) Ronald Reagan décida de stopper la décadence américaine en donnant la priorité à la compétitivité et à la croissance. A l'issue de ses deux mandats, le dollar avait retrouvé une parité cohérente avec sa compétitivité retrouvée. Sur la vitesse acquise, le dollar s'est encore sous-évalué jusqu'en 1995.

Sur les graphiques suivants, les parités de marché **réelles** sont exprimées "aux conditions économiques 2012". Les **Parités Structurelles réelles**, mesurant les tendances lourdes sont des régressions 1986 2025. Elles sont bien sûr ensuite ramenées aux conditions du jour. Les **Indicateurs de sur ou sous évaluation** mesurent l'écart entre Parité Structurelle et parité de marché. On constate que le dollar retrouve en 2019 le niveau de surévaluation de 2001 2002 (10%). Entre ces deux pics, il a connu 8 ans de sous-évaluation, qui a plongé en 2010 à -10%. Une amplitude de 20%. Mais pour l'ensemble de la période 1991 2019, la parité Structurelle Réelle a cru de 1,16 à 1,26, une croissance annuelle réelle de 7%.

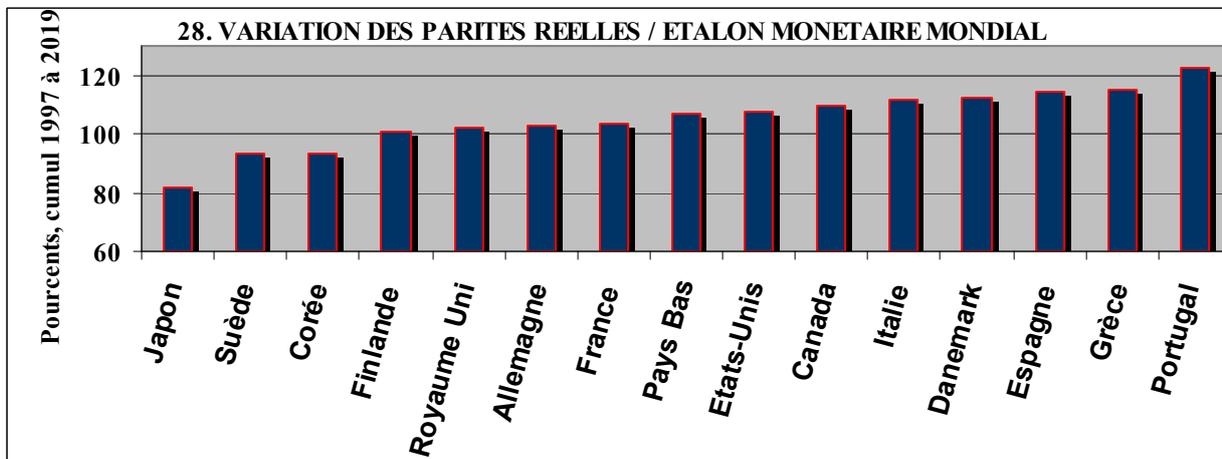
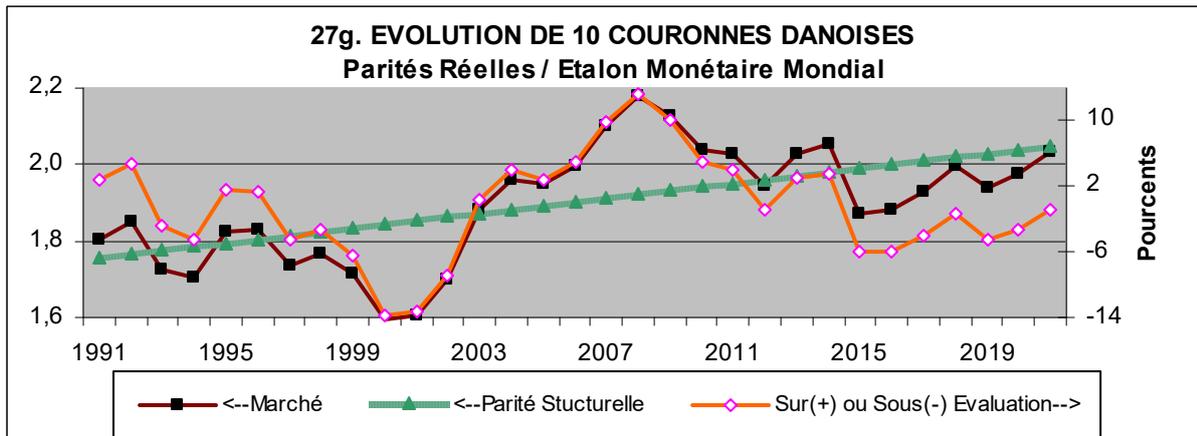
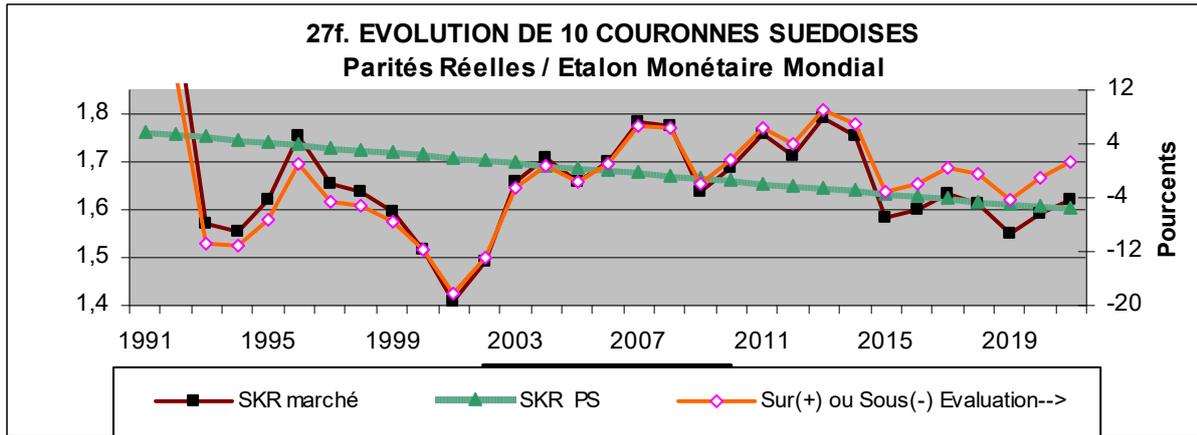


Elle a été un peu plus faible pour l'Euro pris globalement. Mais nous verrons plus loin que les Etats Membres ont subi des écarts totalement différents.

Le second apport de cette analyse est de mesurer l'abîme qui se creuse quand on compare les politiques monétaires suédoise et danoise.

-La première a plus que compensé la dérive de ses coûts de production par un glissement permanent de sa monnaie. En 21 ans la Parité Structurale Réelle de la couronne Suédoise s'est dépréciée de 7%.

- En maintenant une parité fixe avec l'euro, le Danemark a, au contraire infligé à ses exportateurs une surcharge monétaire de 13%.



On entend souvent proclamer que l'Euro supprime les risques de changes pour les échanges intra-communautaires. **Quelle erreur grossière!**

C. Des Barrières Monétaires très dispersées

a. Suivant les Modèles Nationaux

La revue des 15 Modèles Nationaux retenus pour la présente contribution montre que :

- Seuls trois d'entre eux sont parvenus à déprécier leur monnaie sur la période 1997-2019 : le Japon (-18%), pour essayer de compenser l'atonie de sa demande interne, la Suède

(-7%), pour confirmer la réussite de ses réformes des années 90, et la Corée (-6%) qui, après avoir failli sombrer dans les années 90, s'est jurée "plus jamais ça".

Suivent quatre pays qui ont à peu près maintenu la parité de leurs monnaies avec l'EMM : la Finlande, le Royaume-Uni (pré-Brexit), l'Allemagne et la France.

- Les huit derniers, des Pays-Bas (+7%) à la Grèce (+15%) et au Portugal (+22%), ont laissé 'accroître les barrières Monétaires qui ont handicapé leur compétitivité. Volontairement pour le Danemark (+12,5%) qui paie son accrochage à l'euro.

En laissant sa Parité Structurelle baisser, un pays favorise ses exportations. Il devrait ainsi améliorer sa balance commerciale, et sa croissance? Le rapprochement des graphiques 24 (Compétitivité des exportations) et 29 (hauteur de la barrière Monétaire) montre que l'impact des politiques monétaires est loin d'expliquer totalement la dispersion des compétitivités.

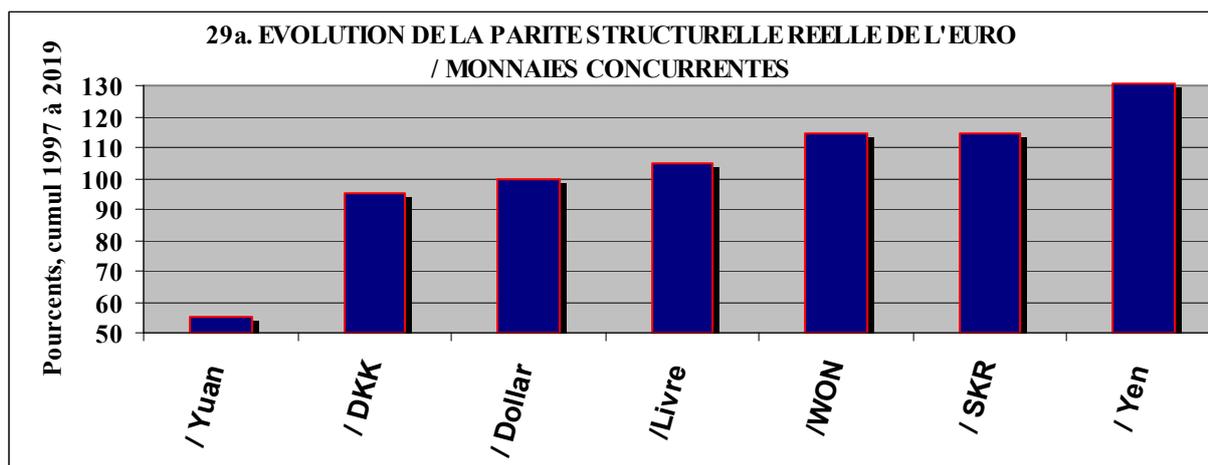
- Ce n'est vrai que pour cinq pays, pour lesquels les deux classements ne diffèrent que de deux places : Corée, Allemagne, Pays-Bas, Etats-Unis et Italie.

- Trois pays, Espagne, Grèce et Portugal ont, grâce au Tourisme, une compétitivité bien meilleure que ce qu'aurait pu faire craindre la hauteur de leurs barrières monétaires.

- C'est l'inverse pour les cinq derniers, Japon (-13 places), Suède (-11 places), Finlande (-8 places), France (-5 places) et Danemark (-4 places). Il faut creuser plus profond pour trouver les autres facteurs qui ont plombé les compétitivité des cinq derniers pays.

b. Suivant les partenaires commerciaux

Suivant la structure de leurs exportations, et la localisation de leurs clients, les Modèles Nationaux sont plus ou moins sensibles à l'évolution des politiques monétaires.



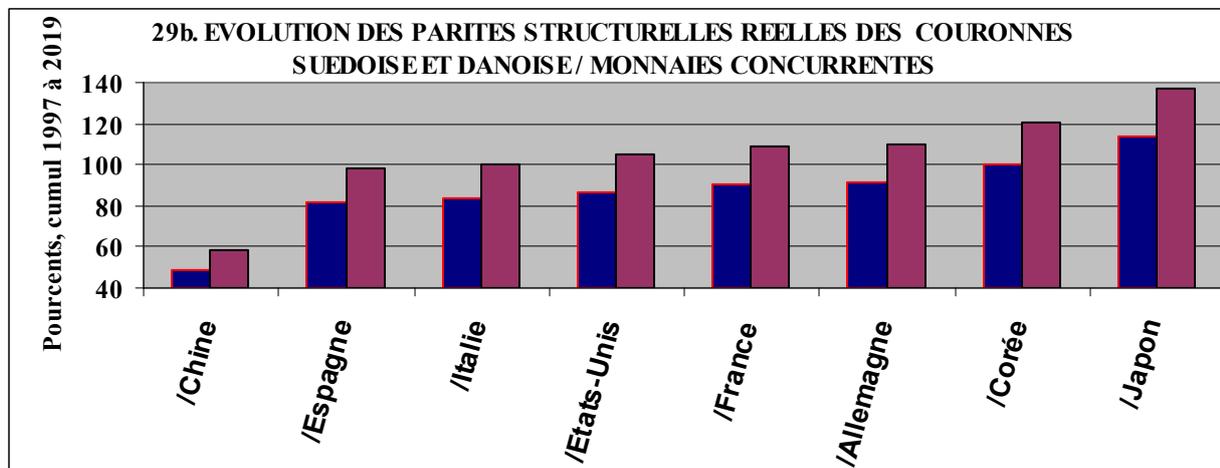
Le graphique 29a montre que la **parité structurelle réelle de l'euro** s'est en 22 ans massivement dépréciée (45%) face au Yuan, et de 5% face à la couronne danoise. Elle est resté à parité avec le dollar, et s'est donc appréciée face à toute les autres monnaies (5% face à la livre, 12% face au won coréen et à la couronne suédoise, 30% face au yen). Les prix de revient internationaux additionne lrs prix de revient nationaux et la dérive des parités. Pour vendre en Suède des biens produits en France, une entreprise française doit compenser l'appréciation de

12% de la parité structurelle de sa monnaie par une réduction de 12% de ses prix de revient nationaux (dont les salaires constituent la plus grosse part); N'imaginons même pas d'essayer de vendre au Japon!

Le graphique 29b visualise le **comportement radicalement inverse des politiques monétaires de la Suède et du Danemark.**

La parité structurelle danoise (en rouge) n'a maintenu sa parité que face à l'Espagne et à l'Italie. La barrière monétaire est tolérable (5% en 22 ans) face à la France et à l'Allemagne. Elle est dissuasive face à la Corée (20%) et est carrément infranchissable face au Japon.

En revanche la parité structurelle Suédoise s'est dépréciée contre toute monnaie, sauf le Japon. J'ai vécu en première ligne les effets de l'avantage monétaire dont bénéficiait Volvo face à Renault Véhicules Industriels et à Mercedes. Il a joué un rôle non négligeable dans l'issue finalement malheureuse de la belle aventure que j'ai vécue.



Pour le Japon, la structure des exportations est proche de celle de la Corée, et la Chine est le principal débouché des deux concurrents. Rajoutez une pincée de barrières douanières américaines et on explique une bonne partie des difficultés Japonaises. Mais vieillissement accéléré du Japon ne touche peut-être pas le dynamisme des consommations. J'ai suivi Nissan attentivement pendant ma vie professionnelle, et je continue de le faire. J'ai été, et je reste stupéfait de la baisse de tonus qui a frappé l'ensemble de l'entreprise, et jusqu'au sommet.

La bonne performance Allemande sur les marchés étrangers doit sans doute beaucoup à la compétence, au patriotisme, et au courage, de ses chefs d'entreprises. Et au consensus qu'ils savent maintenir chez leurs troupes, et au soutien de l'opinion publique..

Je ne suis pas sûr que l'ensemble de ces facteurs humains, qui sont fondamentaux pour la réussite d'une entreprise, existent partout en France. Je ne l'ai guère rencontré que dans l'Industrie Aéronautique...

ANNEXE III : INFLATION, CROISSANCE ET PRODUCTIVITE

Dans la seconde contribution qui suivra dans quelques semaines j'approfondirais ce sujet capital. En attendant j'emprunte à mes mémoires la description de la première application opérationnelle de l'analyse en Comptes de Surplus que je fis, dans les années 80, dans l'entreprise dont j'étais Directeur Financier.

UNE MESURE CORRECTE DE LA PRODUCTIVITE

Les théoriciens en chambre, et les journalistes qui répètent leurs âneries, se limitent au calcul de la seule " productivité apparente du travail", qui consiste à diviser le produit, PIB au niveau macroéconomique ou chiffre d'affaires pour une entreprise, par le facteur travail, respectivement nombre d'emplois ou effectifs. Approche très prisée par les coupeurs de tête, les actionnaires et les boursiers car tout ratio mettant le nombre de travailleurs au dénominateur "démontre" que "l'ennemi c'est l'emploi". La comparaison des années 1988 (la meilleure) et 1993 (la pire) montre la stupidité de cette approche:

-En 1988, la croissance en volume de la production atteignit 16,3%, la baisse des effectifs 3,4%. L'accroissement de la "productivité apparente du travail" progressa de 19,7% (16,3+3,4)

- En 1993, la chute en volume de la production atteignit 12,3%, la baisse des effectifs 7,2%. La baisse de la "productivité apparente du travail" ressortit à -5,1% (-12,3+7,2)

*Face aux résultats aberrants de cette approche, je me penchais sur les œuvres des **grands "ingénieurs économistes"** issus de la filière EDF (Boiteux, Lesourne...) pères de la **"théorie des surplus"**. Toutes les tentatives d'utilisation pratiques de cette méthode en entreprise avaient échoué devant la complexité d'un calcul considérant notamment que l'endettement financier, le prélèvement fiscal et même les dividendes étaient des facteurs de production! Aucun Président ne voulait entendre parler d'une telle usine à gaz.*

*Il me fallut faire un double effort de simplification et de présentation. Nous scrutions attentivement tous les mois l'évolution des prix réels de vente, des achats, et du personnel. Il était donc facile de décomposer les variations en valeur de ces trois facteurs de production **réels** en deux composantes, volume et prix. En reprenant l'exemple de l'année 1988 :*

*-le prix réel de vente avait augmenté un peu plus vite que l'inflation, grâce à la vigoureuse reprise des marchés qui avait permis une atténuation de la guerre des prix. Les clients avaient donc fait bénéficier RVI d'un **"transfert" de 120 millions**.*

*-Les prix des achats avaient augmenté beaucoup moins vite que l'inflation. Ce qui signifiait que **les fournisseurs avaient transféré à RVI 340 millions**. Et la croissance en volume de la consommation intermédiaire avait atteint 16,5% un tout peu plus rapide que celle de la production : RVI avait un peu réduit son "taux d'intégration".*

*-En sens inverse, dopé par la première distribution d'un intéressement, le cout salarial annuel moyen avait augmenté de 5,6% au-delà de l'inflation. Les personnels avaient donc bénéficié d'un **"transfert" de 210 millions**.*

Comment ordonner la masse d'information ainsi obtenue?

En volume, l'ensemble des trois facteurs de production avait augmenté de 12%, contre 16,3% pour le chiffre d'affaires. La différence, **+4,9%** représentait la progression de la "productivité de l'ensemble des facteurs de production réels (au lieu des +19,7% de la productivité apparente du travail!). Soit en valeur 800 millions de francs.

En valeur, le bilan des transferts par les prix se montait à 250 millions au bénéfice de RVI. En les additionnant aux 800 millions de surplus dégagés par RVI, on constatait que c'étaient 1050 millions qui étaient restés dans l'entreprise. Mais où donc? Ils avaient permis de gonfler de 1050 millions le fameux Résultat d'exploitation dont tous mes interlocuteurs avaient compris l'importance! Il bondit de 3,9% du chiffre d'affaires en 1987 à 9,2% en 1988.

A l'opposé, l'année 1993 fut plombée par un recul de 12,3% de l'activité. L'ensemble des facteurs de production ne put reculer que de 12,6%. **La productivité globale recula donc de 1,1%(au lieu des -5,1% de la productivité apparente du travail!), -150 millions.** La reprise de la guerre des prix se traduisit par un transfert de 280 millions aux clients. Le personnel bénéficia encore d'un léger transfert de 80 millions. Malgré un transfert de 280 millions par les fournisseurs, le bilan des transferts par les prix fut légèrement négatif (-80 millions). **Le résultat d'exploitation baissa de 230 millions (-150-80), passant de -2,4% en 1992 à -4,5% en 1993.**

Pour passer de la mesure de la **profitabilité** (marge exprimée en % du chiffre d'affaires) à la mesure de la **rentabilité** de l'entreprise, il ne restait plus qu'à diviser le résultat d'exploitation par le montant des "capitaux investis"(valeur nette des immobilisations réévaluées + besoins en fonds de roulement) Pour une entreprise comme RVI, faisant preuve "d'économie dans le choix des moyens" pour investir et gérer ses stocks, les "capitaux investis" représentaient un peu moins d'une année de chiffre d'affaires. L'objectif d'un résultat d'exploitation d'au moins 10% du chiffre d'affaires fixé aux cadres supérieurs permettrait de dégager un **"taux de rentabilité interne" de l'ordre de 11 à 12%**. Avec le recours à un niveau d'endettement raisonnable, l'effet de levier permettait alors de dégager une **rentabilité nette des fonds propres de l'ordre de 10%**. Rien à voir avec l'objectif de 15% minimum de rentabilité nette que réclament les "fonds voutours" qui cherchent à s'emparer d'entreprises qu'ils jugent insuffisamment rentables pour les dépecer. Ni a fortiori avec les rentabilités fabuleuses que dégagent les GAFAM, après être parvenues à une position de monopoles mondiaux, en éliminant ou absorbant tous leurs concurrents!

Quatre leçons à retenir de cette analyse :

- Cette approche repose sur une **coupure franche entre le domaine de l'économie réelle**, où se crée et se répartit la richesse entre clients fournisseurs personnel et entreprise, qui explique l'évolution du **résultat d'exploitation**. Et le **domaine de l'économie financière** qui explique comment ce résultat d'exploitation se ventile entre frais financiers, impôt, et résultat net, lui même partagé entre dividendes et résultat mis en réserve pour financer la croissance.

- **A court terme**, cette approche révèle une **extrême sensibilité** de la productivité globale et des transferts de prix, donc du résultat d'exploitation qui additionne ces deux facteurs, **aux variations de l'activité**, que ces dernières soient dues aux fortes variations des marchés, ou au plus ou moins grand succès d'un nouveau modèle.

- **A long terme**, le seul moyen de réduire la fragilité de la croissance est de réussir un "blockbuster", à forte marge. Ce qui nécessite une forte capacité d'innovation, et une grande

rigueur dans le contrôle des études et de la mise en production. Et la croissance de la productivité en est également une conséquence mécanique. Nous reviendrons plus loin sur ce sujet capital.

- Cette approche renverse, pour une entreprise, le lien de causalité entre croissance d'une part et productivité et rentabilité d'autre part.

- Pour la majorité des économistes en chambre, ce sont la faiblesse de la productivité, et sa décroissance depuis deux décennies, qui expliquent le ralentissement de la croissance. Conclusion -mais n'est-ce pas le but recherché?- pour redresser la productivité il faut réduire impitoyablement les effectifs. A court terme c'est douloureux, mais nos enfants nous remercieront?

- Il suffit d'observer sans œillères idéologiques les résultats ci-dessus pour constater qu'au niveau de l'entreprise l'enchaînement des causalités est rigoureusement inverse : **c'est la croissance des marchés et/ou la sortie d'un nouveau produit innovant et très rentable, qui permettent la croissance d'une entreprise** dont le potentiel de production et le personnel sont sous-utilisés. **Et la croissance de la productivité en découle mécaniquement.**

Restait à éviter d'employer le terme "d'analyse en comptes de surplus" qui aurait fait fuir les lecteurs. Je la baptisai "Analyse Volume Prix", et l'introduisis progressivement dans mes présentations au comité de Direction RVI. Pour les cadres supérieurs, je trouvai une présentation dynamique qui plut beaucoup, le **"Ciseau Prix de Revient Prix de Vente"** visualisant les deux composantes expliquant l'évolution du Résultat d'Exploitation: quand le ciseau s'ouvre, le Résultat d'exploitation s'améliore, et vice versa. Je le projetais même un jour devant les syndicalistes CFDT que cette présentation, et la répartition des fruits de la croissance, intéressèrent fort.

Je me risquai à résumer au Comité de Direction de Renault quelques résultats frappants lors d'une de mes présentations périodiques de l'avancement du sauvetage de RVI. Monsieur Besse fut l'un des rares auditeurs dont la culture économique -son major de promotion n'était autre que Lesourne, mon principal modèle- lui permit de comprendre que je m'efforçais, sans prononcer le mot tabou, de rendre opérationnelle la méthode des surplus imaginée par les Ingénieurs Economistes d'EDF. Ma tentative, et ma filiation avec les Grands Anciens issus de notre école, lui firent visiblement un grand plaisir.

Il ne me restera plus qu'à transposer cette analyse sur les comptes de l'Industrie Manufacturière, puis de l'Economie Française, pour "démontrer aux Saints Thomas que les conclusions sont les mêmes aux trois niveaux (entreprise, branche d'activité, ensemble de l'Economie).

ANNEXE IV : LES LECONS DE LA CRISE DE 2008 2013

En l'absence de vaccin, et de tout traitement spécifique hors assistance respiratoire, il faut ralentir la dissémination d'un virus qui se révèle très contagieux si l'on veut éviter la saturation des système soins, qui obligerait à trier les malade qui méritent d'être soignés. C'est l'analyse qui a conduit les principaux pays européens à se résoudre, devant l'ampleur de la seconde vague de la crise sanitaire, à décider de nouvelles restrictions qui se rapprochent plus ou moins du premier confinement. Qui entraineront un second plongeon de l'économoe ré"elle, c'est-à-dire une seconde destruction de richesse qui se rajoutera à la première.

Une seule certitude : l'impact économique de la crise du coronavirus sera encore pire que celui de la crise financière de 2009. L'analyse de cette dernière apporte des informations utiles, même si leur transposition à la crise de 2019 exige beaucoup de prudence.

(A). Le déroulement de la crise de 2008 2013.

pendant les 5 années pré-crise la croissance trimestrielle du PIB Français avait été de 1,11%. La crise **financière** due à la dissémination mondiale d'un virus indubitablement américain, dénommé "prêts subprimes pourris" a débuté dès le second trimestre 2008. La crise économique qui s'en est suivie a été violente (en moyenne -0,56% par trimestre, croissance annuelle +0,25% en 2008 et -2,87% en 2009), mais elle n'a duré que 6 trimestres. Les premiers signes de reprise sont apparus au quatrième trimestre 2009. Pendant deux années ce fut une belle "reprise en V". Mais elle fut brutalement enrayée à l'automne 2011 par une nouvelle crise, de nouveau **financière**, mais Européenne cette fois : assaut de la spéculation internationale tentant faire exploser la zone euro, enrayée par le nouveau Président de la BCE, Monsieur Mario Draghi. Et l'économie française a du de nouveau affronter 6 trimestres de faible croissance (0 34% en moyenne) Après cette double secousse, la croissance post-crise n'a jamais retrouvé le rythme pré-crise : pendant les cinq années 2015 à 2019, la croissance trimestrielle moyenne n'a atteint que 0,58%, guère plus de la moitié de la croissance pré-crise.

Ne pas oublier la leçon :

La crise de 2008 2013 a été une crise en W.

**Le premier virus fut la cupidité de la finance américaine,
le second virus fut la fragilité financière de la Zone Euro.**

(B). Les composantes de la demande interne 2003 2019.

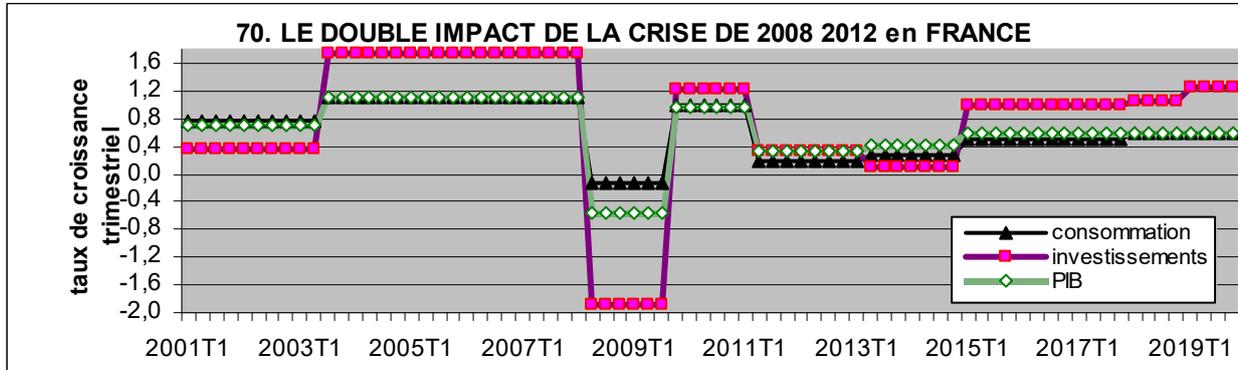
De 2003 à 2008, la croissance pré-crise de la consommation avait été quasi identique à celle du PIB (1,1% en moyenne trimestrielle). **Elle a décroché à -0,12% en moyenne pendant les six trimestres de crise, donc nettement moins que le PIB.** Elle a ensuite épousé la reprise tourmentée connue par le PIB.

Mais, même pendant cette dernière période, la croissance post-crise de la consommation n'a été que la moitié de la croissance pré-crise.

L'amplitude de la crise a été beaucoup plus marquée pour l'investissement :

- Sa croissance trimestrielles pré-crise avait été supérieure à celle du PIB : 1,8% contre 1,1%.
- Son effondrement pendant la crise avait été beaucoup plus grave, -1,9% contre -0,6%.

- Son évolution post-crise a suivi celle du PIB de 2010 à 2015, 2 ans de reprise en V puis nouvelle rechute. Il a fallu attendre les 5 années 2015 à 2019 pour retrouver une croissance trimestrielle moyenne de 1%, guère plus de la moitié de leur croissance pré crise.

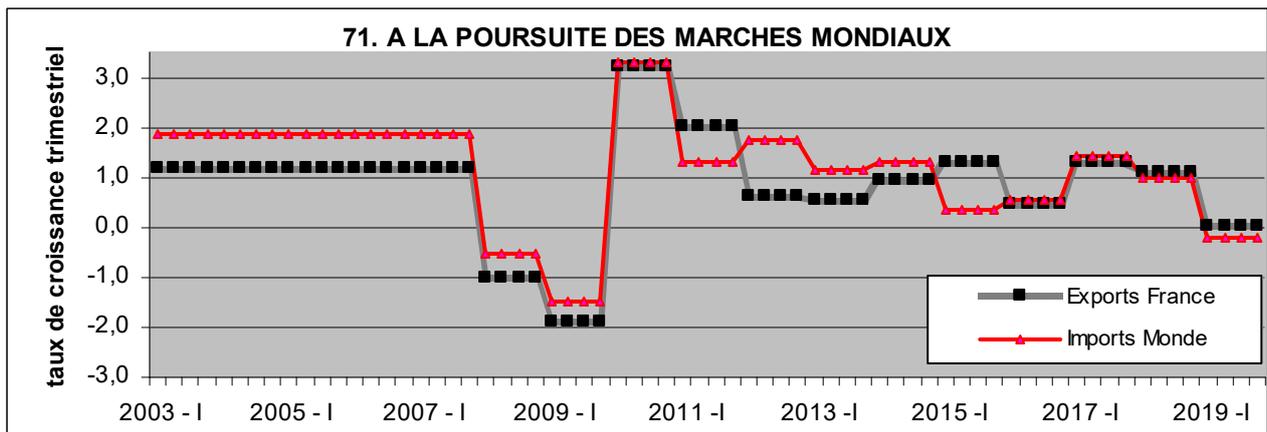


(C). Les rouages des échanges internationaux

Deux approches permettent de mieux comprendre les déterminants de la compétitivité internationale d'un pays.

(C1) Au niveau mondial, les totaux des importations et des exportations devraient être égaux, aux imperfections près des informations collectées. Au niveau d'un pays, si leurs deux croissances divergent, c'est que la part du pays, dans le marché mondial que constituent les importations mondiales accessibles, varie. Cette approche fondamentale n'est malheureusement pas utilisée par la plupart des économistes et des médias.

Le graphique 71 illustre la course des exportations françaises à la poursuite des marchés mondiaux qui devraient constituer leurs débouchés.



Les évolutions retracées par la partie gauche, les années 2003 à 2009, sont accablantes, pour les dirigeants des années 1980 à 2000 qui ont saboté l'industrie manufacturière (j'étais en première ligne, je sais de quoi je parle), et pour ceux des années 2000 à 2010 qui n'ont pas eu le courage de redresser la situation. Année après année, la croissance des exportations a été largement inférieure à celle des marchés. En croissance trimestrielle: +1,2% contre +1,85% de 2003 à 2007, -1% contre -0,54% en 2008, -1,9% contre -1,5% en 2009 Il a fallu attendre 2011

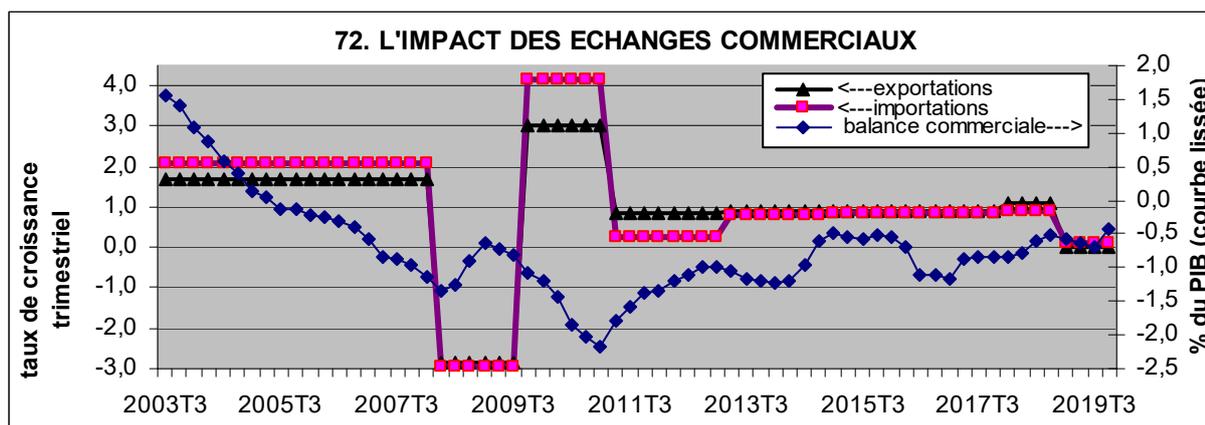
pour voir les exportations françaises croître un peu plus vite que les marchés. De 2012 à 2019, la compétition a été plus égale, dans des marchés en ralentissement structurel (l'arbre chinois ne peut monter jusqu'au ciel)

(D2) De 2003 à 2008 la croissance des importations françaises a été largement supérieure à celle des exportations, en raison de l'euphorie des dernières années pré crise, et de la détérioration de la compétitivité. Et la punition n'a pas tardé, la balance commerciale est passée de +2% en 2002 à -1% à la veille de la crise

Pendant la crise, exportations et importations ont toutes deux chuté de 3% par trimestre. Et pourtant la balance commerciale s'est momentanément redressée? Cette constatation nous met sur la voie d'un effet "mécanique", qui nous permettra de comprendre que l'impact de la chute des échanges internationaux en 2020 aura des impacts très différents suivant les pays.

A la veille de la crise, les exportations françaises représentaient 28% du PIB, les importations 29%. La balance commerciale était déficitaire de 1% du PIB. En valeur, la baisse de 3% des exports et des imports a plus réduit les importations que les exportations, et la balance commerciale est fugacement revenue à l'équilibre.

A la veille de la crise, les exportations allemandes représentaient 43,5% du PIB, les importations 36,5%. La balance commerciale était excédentaire de 7% du PIB (200 milliards d'euros). Si exportations et importations avaient chuté toutes les deux de 12%, la balance commerciale se serait mécaniquement détériorée de 17 milliards d'euros. En fait, en raison de la part importante des biens automobile, et des machines outils dans les exportations allemandes, deux produits dont la demande mondiale s'est effondrée, les exportations ont baissé de 14% et les importations de 10%. La balance commerciale a chuté de 72 milliards, tombant à 4,75% du PIB. $72-17 = 55$ milliards, c'est le prix payé pour la forte spécialisation allemande sur des produits certes haut de gamme, mais dont la demande mondiale s'effondre en cas de crise.

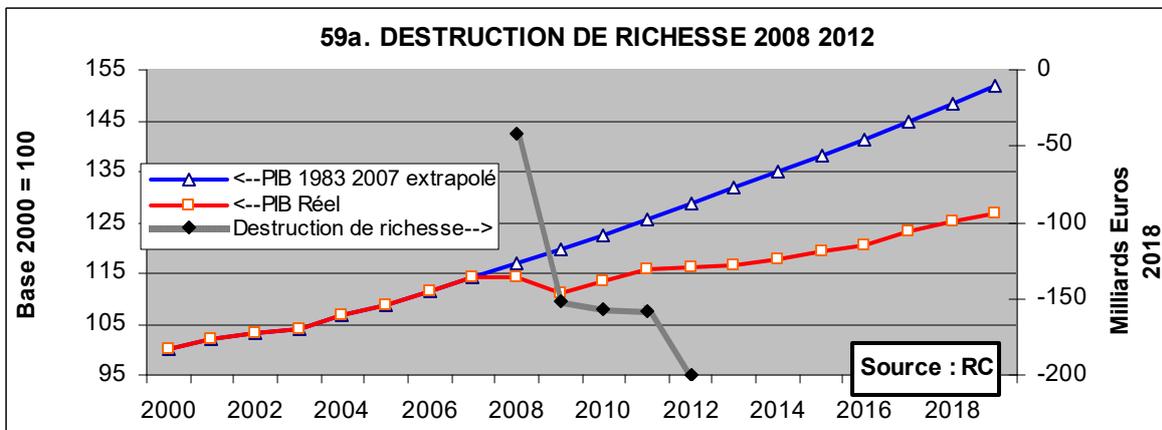


revenons à la France. La reprise des exportations a cru de 3% pendant la reprise en V, mais les importations encore plus vite (4%). La balance commerciale a chuté jusqu'à -2,5% du PIB. Nouvel effondrement des importations pendant la seconde crise financière, la balance commerciale est revenue dans une plage -1% à +0,5% du PIB, dans laquelle elle a ensuite fluctué jusqu'en 2019.

(D3) LA DESTRUCTION DE RICHESSE 2008 2012

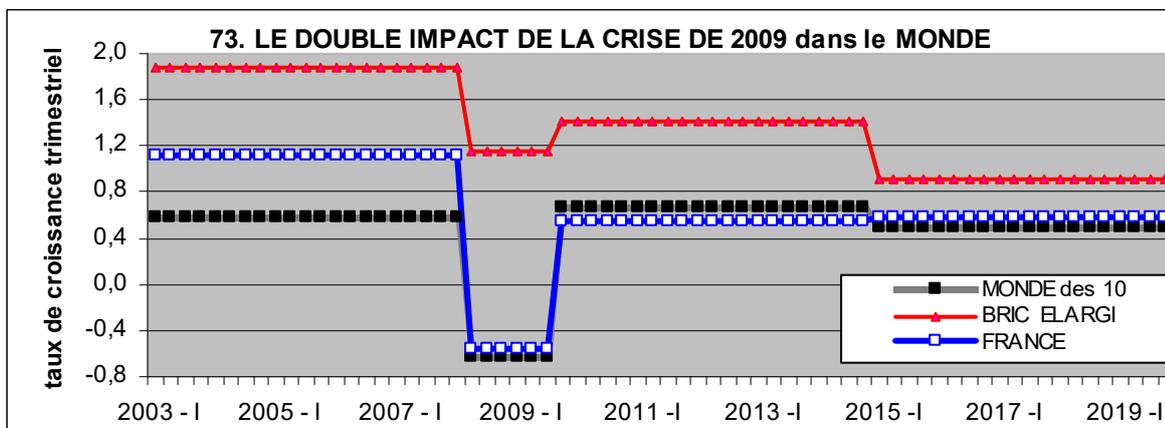
Il existe une autre approche pour résumer le bouleversement économique et financier créé par la crise du coronavirus, qui nous servira de transition pour revenir au problème des retraites. Elle est très prisée par les journalistes, et à juste titre, car très compréhensible par le grand public : Quand le PIB aura-t-il retrouvé son niveau atteint la veille de la crise?

Si la croissance du PIB s'était poursuivie de 2008 à 2019 au rythme antérieur (moyenne 1983 à 2007) la croissance cumulée de 2000 à 2019 aurait atteint 151%. Hélas la croissance réelle n'a atteint que 126%. Et il a fallu trois ans au PIB français pour retrouver le niveau pré crise. Délais de récupération très dispersés : 3 ans également pour l'Allemagne l'Irlande et la Suède, 9 ans pour l'Espagne, 10 ans pour le Portugal, **jamais pour l'Italie et la Grèce**, six ans pour l'ensemble de la Zone Euro. Quatre ans pour les Etats-Unis et zéro pour la Chine.



(E) Coup d'œil sur le reste du monde

Avant de jouer aux devinettes, pour savoir si la reprise sera en V, en U en L ou en W, il faut vérifier que le comportement de la France n'a rien d'original par rapport aux autres grands pays mondiaux.



Nous disposons d'une trimestrialisation de deux entités:

- Précise, pour l'ensemble des 10 principaux pays développés suivis par l'OCDE.
- Sommaire pour le "BRIC élargi" comprenant la Chine et les 7 principaux autres pays suivis par le FMI.

De 2003 à 2019, la part du BRIC élargi" dans le "MONDE à 18" a pratiquement doublé, passant d'environ 10% à environ 20%. L'influence du BRIC élargi sur les comportements et les performances des pays développés est devenue incontournable.

On constate que le comportement de la France est très proche de celui des autres pays développés. A peine observe-t-on que la croissance pré-crise de la France était nettement supérieure à celle des autres pays développés.

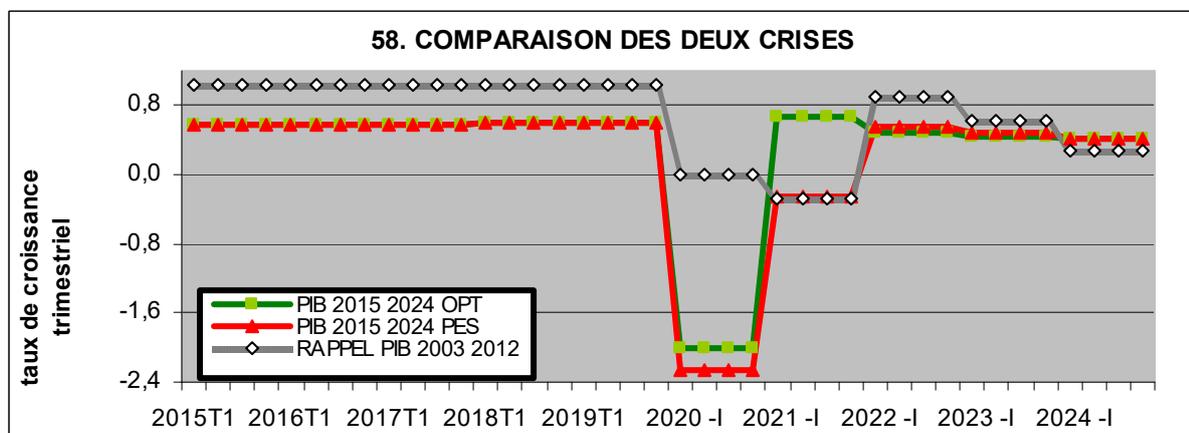
En revanche, la croissance du "BRIC élargi", dopé par la Chine, a été trois fois supérieure à celle des pays développés dans les 5 années pré-crise. Elle est restée largement positive (+1,2%, simple ralentissement) pendant les 6 trimestres de crise subis par les pays développés. Sans revenir au niveau pré-crise, elle a un peu ré accéléré pendant les 5 années post-crise. Mais, alerte, elle a sensiblement ralenti à partir de 2015, tombant à 0,8% en 2019

On peut donc tirer de ce survol des années 2003 à 2019 deux enseignements :

- Ce sont les investissements et les échanges internationaux qui ont commandé le déclenchement de la crise, puis de la reprise, et pesé sur leurs ampleurs. Encore faut-il que les consommateurs ne fassent pas la "grève des cartes de crédit".

- Les croissances post-crise sont partout inférieures aux croissances pré-crise.

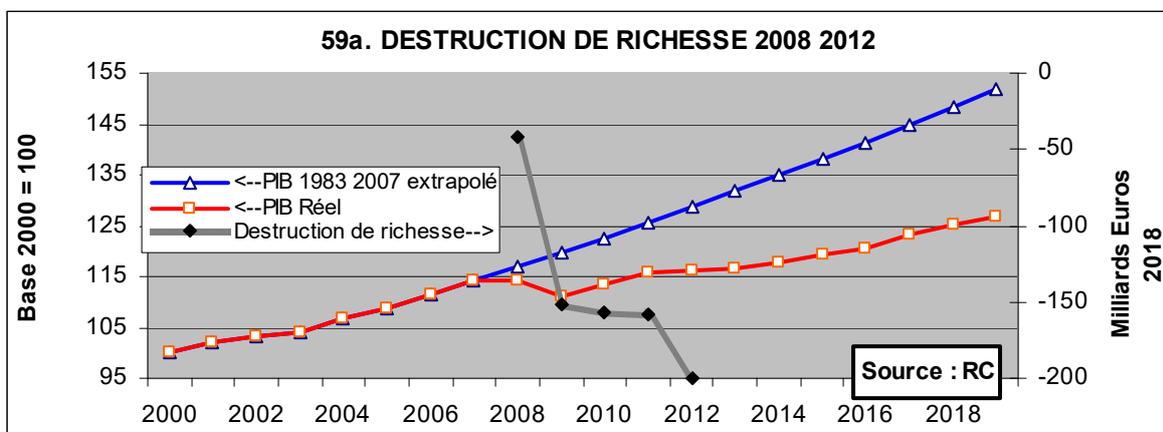
Un **scénario, optimiste**, espère que les nouvelles mesure de confinement permettront de reprendre le contrôle de la circulation du virus, et surtout que l'arrivée opérationnelle de vaccins évitera un troisième vague. tente de mesurer l'impact économique et financier d'une hypothèse de. Il suppose simplement une reprise plus prudente étalée sur les 18 mois de mi 2020 à fin 2021. Ce qui conduit à une plongée encore plus accusée en 2020, mais surtout à une année 2021 qui resterait à croissance négative (-9% en 2020, ce que vient de confirmer l'INSEE, -1 % en 2021). Transposons l'analyse trimestrielle de la crise 2008 2012 décrite dans l'annexe quatre: Même dans le scénario optimiste la nouvelle crise sera un opeu plus grave que la précédente, au moins en 2020 et 2021.



(B) BILAN 2020 2024 DU SCENARIO OPTIMISTE

Il existe une autre approche pour résumer le bouleversement économique et financier créé par la crise du coronavirus, qui nous servira de transition pour revenir au problème des retraites. Elle est très prisée par les journalistes, et à juste titre, car très compréhensible par le grand public : Quand le PIB aura-t-il retrouvé son niveau atteint la veille de la crise?

Si la croissance du PIB s'était poursuivie de 2008 à 2019 au rythme antérieur (moyenne 1983 à 2007) la croissance cumulée de 2000 à 2019 aurait atteint 151%. Hélas la croissance réelle n'a atteint que 126%. Et il a fallu trois ans au PIB français pour retrouver le niveau pré crise. Délais de récupération très dispersés : 3 ans également pour l'Allemagne l'Irlande et la Suède, 9 ans pour l'Espagne, 10 ans pour le Portugal, **jamais pour l'Italie et la Grèce**, six ans pour l'ensemble de la Zone Euro. Quatre ans pour les Etats-Unis et zéro pour la Chine.



Cumulons les écarts annuels : Cela signifie que **le gâteau à partager entre les acteurs économiques a été inférieur de 200 milliards d'euros 2018 pour les cinq années 2008 à 2012. Ceci représente 9% du PIB de la période, soit 10 mois de croissance effacés**

Si la croissance 2020-2024, avait poursuivi sa progression paisible au rythme moyen constaté de 2000 à 2019 (1,4% annuels), son cumul aurait atteint 107% en 2024.

Mais, déduction faite de l'impact de la crise, le PIB français aura à peine retrouvé son niveau pré crise en 2024 dans le scénario optimiste (5 ans de délai de récupération). Sur la seule année 2020 le "manque de richesse produite" atteindrait 360 milliards euro2018, avant que la reprise en V "rapporte" 60 milliards. Pour l'ensemble des cinq ans, cela signifie **que le gâteau à partager serait inférieur de 200 milliards d'euros 2018** à celui qu'espéraient avant la crise les prévisionnistes se bornant à extrapoler le passé. Or c'est précisément ce que faisait, on l'a vu, le COR.

Le bilan serait beaucoup plus lourd dans un scénario pessimiste où le corona virus réussirait une troisième vague avant d'être enfin dompté par des vaccins efficaces : Le PIB 2024 serait encore inférieur de 5% à celui de 2020, et le délai de récupération passerait à 8 ans. **Le manque de richesse produite approcherait alors les 300 milliards.**

